

**PENGARUH KINERJA KEUANGAN, UKURAN PERUSAHAAN
DAN STRUKTUR KEPEMILIKAN
TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PERUSAHAAN
(Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar di BEI 2005-2007)**

SKRIPSI

**Diajukan Sebagai Salah Satu Syarat Untuk Meraih
Derajat Sarjana Ekonomi**

**AFIAN ANGGA N
0210233004**



**JURUSAN AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS BRAWIJAYA
MALANG
2009**

LEMBAR PERSETUJUAN

Skripsi dengan judul:

**Pengaruh Kinerja Keuangan, Ukuran Perusahaan dan Struktur
Kepemilikan Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan (Studi Pada
Perusahaan Yang Terdaftar di BEI 2005-2007)**

Yang disusun oleh:

Nama : Afian Angga N

NIM : 0210233004

Fakultas : Ekonomi

Jurusan : Akuntansi

Disetujui untuk digunakan dalam ujian komprehensif.

Malang, 29 Juni 2009

Dosen Pembimbing

Sari Atmini, SE., M.Si, Ak.
NIP. 132 158 723

LEMBAR PENGESAHAN

Skripsi dengan judul:

Pengaruh Kinerja Keuangan, Ukuran Perusahaan dan

Struktur Kepemilikan Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan

(Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar di BEI 2005-2007)

Yang disusun oleh:

Nama : Afian Angga N

NIM : 0210233004

Fakultas : Ekonomi

Jurusan : Akuntansi

Telah dipertahankan didepan Dewan Penguji pada tanggal 04 Agustus 2009 dan dinyatakan memenuhi syarat untuk diterima.

1. Sari Atmini, SE, M.Si., Ak.
NIP. 132 158 723
(Dosen Pembimbing)

2. M. Khoiru Rusydi, SE, M.Ak, Ak.
NIP. 132 312 445
(Dosen Penguji I)

3. Devy Pusposari, SE, M.Si., Ak.
NIP. 132 304 303
(Dosen Penguji II)

Malang, 08 Agustus 2008
Ketua Jurusan Akuntansi

Dr. Unti Ludigdo SE,M.Si, Ak.
NIP. 132 086 159

SURAT PERNYATAAN

Yang bertanda tangan dibawah ini :

Nama : Afian Angga N
NIM : 0210233004
Fakultas : Ekonomi
Jurusan : Akuntansi
Alamat : JL Bendungan Sampean Baru C-5 Malang

Menyatakan dengan sesungguhnya bahwa skripsi yang berjudul :

Pengaruh Kinerja Keuangan, Ukuran Perusahaan dan Struktur Kepemilikan Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Pada BEI 2005-2007)

yang saya tulis adalah benar-benar karya saya sendiri dan merupakan plagiat atau saduran dari skripsi orang lain.

Apabila di kemudian hari ternyata pernyataan saya tidak benar, maka saya bersedia menerima sanksi akademis yang berlaku (dicabutnya predikat kelulusan dan gelar kesarjanaannya).

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya, untuk dapat dipergunakan bila mana diperlukan.

Malang, 2 Juli 2009

Yang membuat pernyataan

Afian Angga N

DAFTAR RIWAYAT HIDUP

Nama : Afian Angga N

NIM : 0210233004

Tempat/Tgl Lahir : Lamongan, 21 November 1983

Alamat Asal : Perum Surya Kencana D3 No 3 Pasuruan

Telepon : (0343) 421131

Alamat di Malng : Jl. Bendungan Sampeyan Baru C-5, Malang

Riwayat Pendidikan : 1. TK Berdikari Pasuruan 1988 - 1990

2. SDN Kebonsari 2 Pasuruan 1990 - 1996

3. SMPN 3 Pasuruan 1996 - 1999

4. SMUN 2 Pasuruan 1999 - 2002

5. Universitas Brawijaya Malang 2001 - 2008



DAFTAR ISI

LEMBAR PENGESAHAN	i
LEMBAR PERNYATAAN	ii
SURAT KETERANGAN PENELITIAN	iii
DAFTAR RIWAYAT HIDUP	iv
DAFTAR ISI.....	v
DAFTAR TABEL	ix
DAFTAR LAMPIRAN.....	x
KATA PENGANTAR.....	xi
LEMBAR PERSEMBAHAN.....	xiii
ABSTRAK	xv

BAB I PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah	1
1.2 Rumusan Masalah.....	6
1.3 Tujuan Motivasi dan Manfaat Penelitian	7
1.3.1 Tujuan Penelitian.....	7
1.3.2 Motivasi Penelitian.....	8
1.3.3 Manfaat Penelitian.....	8

BAB II TELAAH LITERATUR DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

2.1 Laporan Keuangan	10
2.1.1 Pengertian Laporan Keuangan	10

2.1.2	Pemakai Laporan Keuangan.....	11
2.1.3	Karakteristik Kualitatif Laporan Keuangan	13
2.1.4	Teknik-teknik Analisis Laporan Keuangan.....	17
2.1.5	Rasio Keuangan.....	17
2.2	Dividen.....	19
2.2.1	Pengertian Dividen.....	20
2.2.2	Jenis-jenis Dividen.....	21
2.3	Kebijakan Dividen	22
2.3.1	Pengertian Kebijakan Dividen	23
2.3.2	Teori Kebijakan Dividen.....	23
2.3.3	Faktor-faktor yang Berpengaruh Terhadap Kebijakan Dividen	28
2.4	Ukuran Perusahaan	36
2.5	Struktur Kepemilikan.....	38
2.5.1	Kepemilikan Manajerial.....	39
2.5.2	Kepemilikan Institusional	42
2.6	Pegembangan Hipotesa.....	44
2.6.1	Hubungan ROA dengan Kebijakan Dividen.....	44
2.6.2	Hubungan <i>Cash Ratio</i> dengan Kebijakan Dividen	45
2.6.3	Hubungan <i>Current Ratio</i> dengan Kebijakan Dividen.....	45
2.6.4	Hubungan DTA dengan Kebijakan Dividen.....	46
2.6.5	Hubungan EPS dengan Kebijakan Dividen	47
2.6.6	Hubungan Ukuran Perusahaan dengan Kebijakan Dividen.....	48
2.6.7	Hubungan Struktur Kepemilikan Manajerial dengan Kebijakan Dividen.....	48
2.6.8	Hubungan Struktur Kepemilikan Institusional	

dengan Kebijakan Dividen.....	49
-------------------------------	----

BAB III METODA PENELITIAN

3.1 Populasi dan Sampel Penelitian.....	51
3.2 Data dan Sumber Data	52
3.3 Variabel Tergantung (<i>Dependent Variable</i>) dan Variabel Bebas (<i>Independent Variable</i>)	53
3.4 Analisis Data.....	56
3.4.1 Menyusun Persamaan Linear Berganda	56
3.4.2 Uji Asumsi Klasik	56

BAB IV HASIL ANALISIS DAN PEMBAHASAN

4.1 Hasil Analisis	60
4.1.1 Statistik Deskriptif	60
4.1.2 Hasil Uji Asumsi Klasik.....	62
4.1.2.1 Hasil Uji Normalitas	63
4.1.2.2 Hasil Uji Gejala Multikolinieritas.....	63
4.1.2.3 Hasil Uji Gejala Auto Korelasi	64
4.1.2.4 Hasil Uji Gejala Heteroskedastisitas.....	65
4.1.3 Hasil Uji Regresi.....	65
4.1.4 Hasil Uji Hipotesis.....	67
4.1.4.1 Hasil Uji Hipotesis ke-1	68
4.1.4.2 Hasil Uji Hipotesis ke-2.....	68
4.1.4.3 Hasil Uji Hipotesis ke-3	68
4.1.4.4 Hasil Uji Hipotesis ke-4.....	68

4.1.4.5 Hasil Uji Hipotesis ke-5	69
4.1.4.6 Hasil Uji Hipotesis ke-6	69
4.1.4.7 Hasil Uji Hipotesis ke-7	69
4.1.4.8 Hasil Uji Hipotesis ke-8	69
4.1.5 Koefisien Determinasi (R^2)	70
4.2 Pembahasan	70
4.2.1 Pembahasan Hasil Uji Hipotesis ke-1	70
4.2.2 Pembahasan Hasil Uji Hipotesis ke-2	71
4.2.3 Pembahasan Hasil Uji Hipotesis ke-3	71
4.2.4 Pembahasan Hasil Uji Hipotesis ke-4	72
4.2.5 Pembahasan Hasil Uji Hipotesis ke-5	73
4.2.6 Pembahasan Hasil Uji Hipotesis ke-6	73
4.2.7 Pembahasan Hasil Uji Hipotesis ke-7	74
4.2.8 Pembahasan Hasil Uji Hipotesis ke-8	75

BAB V PENUTUP

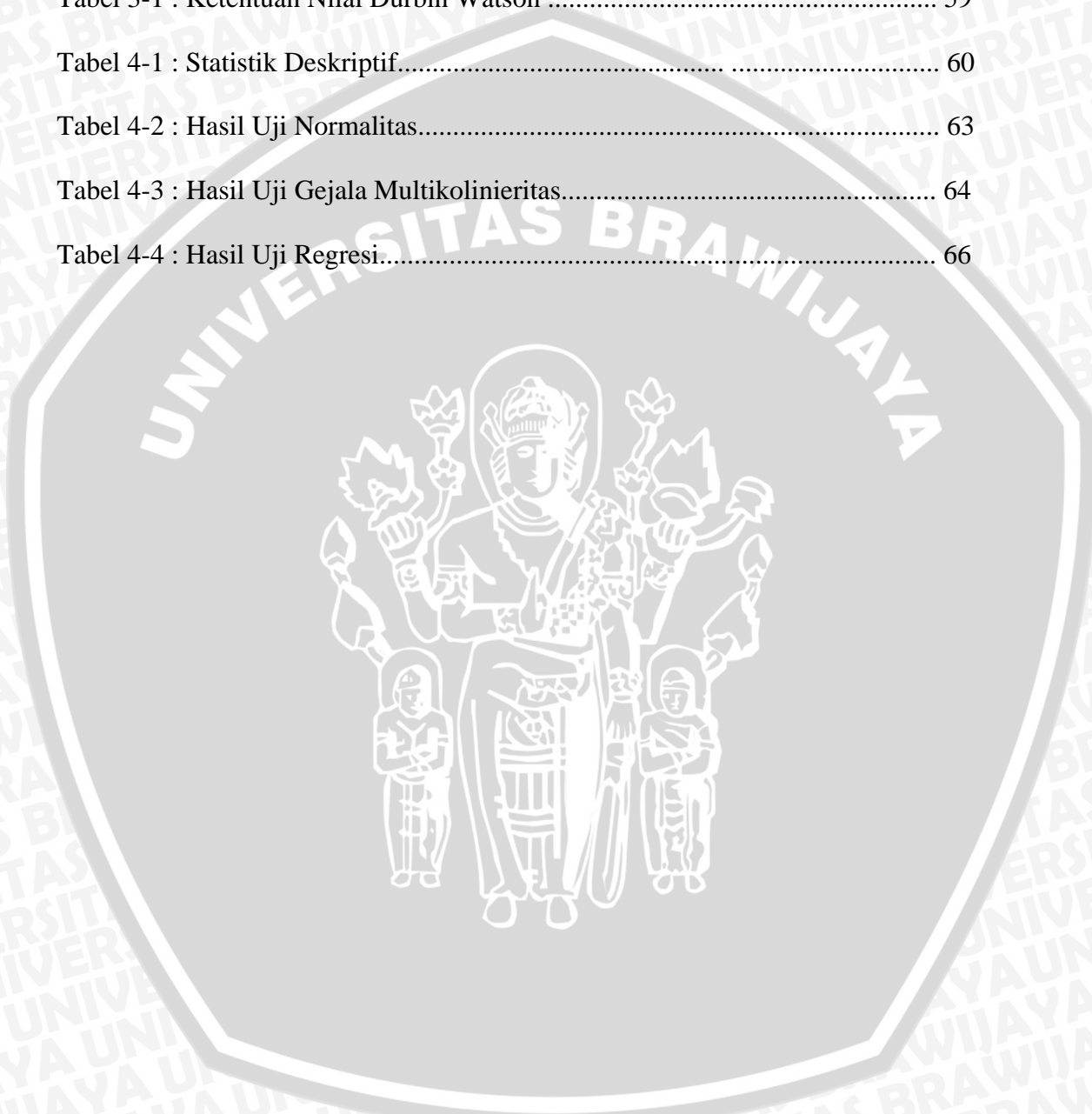
5.1 Kesimpulan	76
5.2 Keterbatasan Penelitian	76
5.3 Implikasi Untuk Penelitian Selanjutnya	76

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN

DAFTAR TABEL

Tabel 3-1 : Ketentuan Nilai Durbin Watson	59
Tabel 4-1 : Statistik Deskriptif.....	60
Tabel 4-2 : Hasil Uji Normalitas.....	63
Tabel 4-3 : Hasil Uji Gejala Multikolinieritas.....	64
Tabel 4-4 : Hasil Uji Regresi.....	66



DAFTAR LAMPIRAN

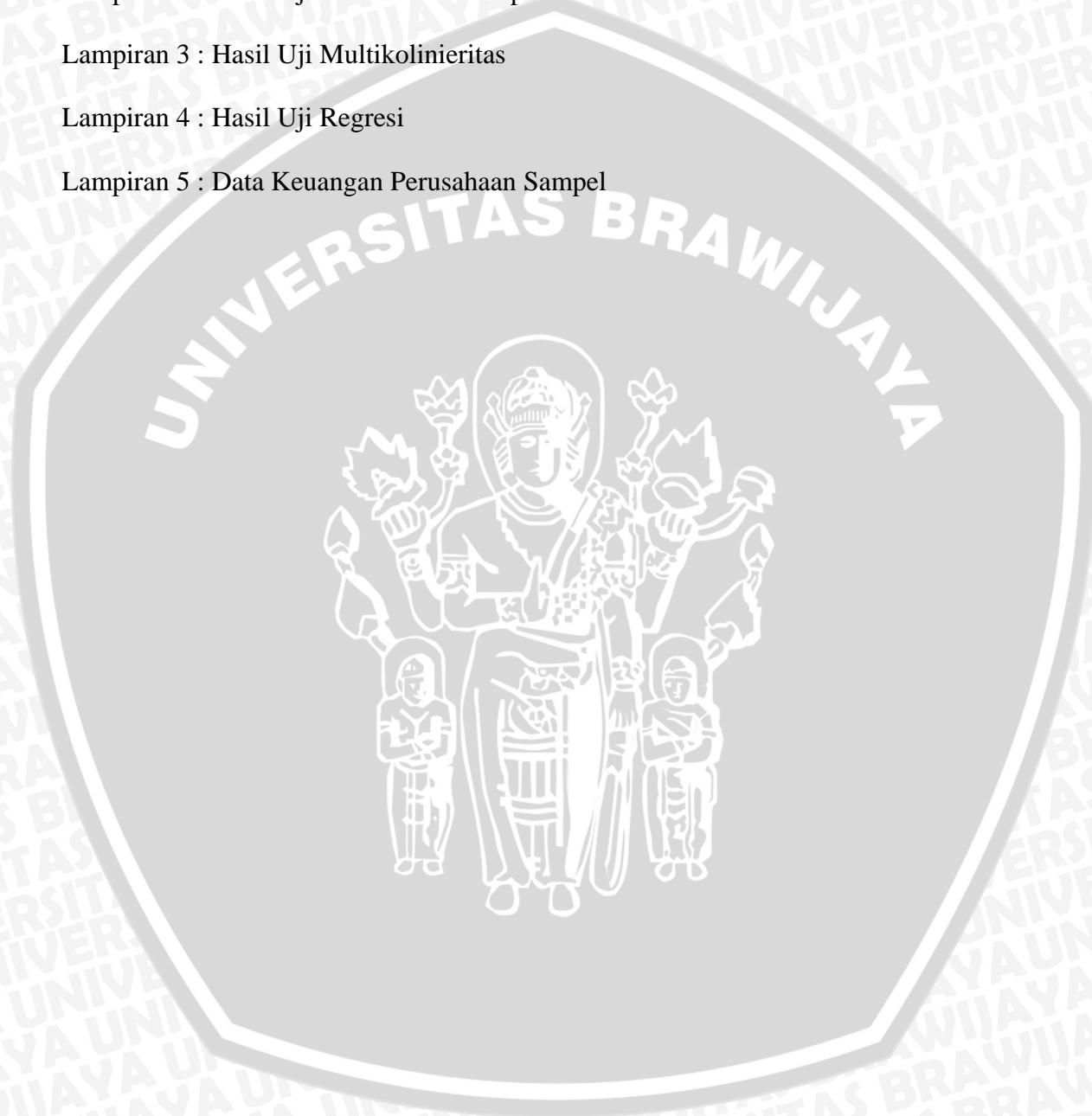
Lampiran 1 : Statistik Deskriptif

Lampiran 2 : Hasil Uji Asumsi Klasik Npar Test

Lampiran 3 : Hasil Uji Multikolinieritas

Lampiran 4 : Hasil Uji Regresi

Lampiran 5 : Data Keuangan Perusahaan Sampel



KATA PENGANTAR

Puji syukur Penulis panjatkan kehadirat Allah SWT karena atas rahmat, kasih, dan sayang-Nya Penulis dapat menyelesaikan penelitian dan penulisan skripsi dengan judul **“Pengaruh Kinerja Keuangan, Ukuran Perusahaan dan Struktur Kepemilikan Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar di BEI Periode 2005-2007)”**.

Penyusunan skripsi ini tidak lepas dari bantuan dari berbagai pihak. Oleh karena itu Penulis mengucapkan terima kasih kepada:

1. Dr. Unti Ludigdo, SE, M.Si., Ak selaku ketua Program S-1 Jurusan Akuntansi Universitas Brawijaya.
2. Sari Atmini, SE, M.Si., Ak. sebagai Dosen Pembimbing yang telah meluangkan waktu dan memberikan semangat serta mengarahkan Penulis selama melaksanakan penelitian dan penyusunan skripsi.
3. Seluruh dosen dan staf administrasi Fakultas Ekonomi Universitas Brawijaya.
4. M. Khoiru Rusydi, SE, M.Ak, Ak dan Devy Pusposari, SE, M.Si., Ak selaku dosen penguji yang telah meluangkan waktu untuk menguji dan memberi masukan terhadap penelitian skripsi.
5. Ayah dan ibuku, serta kakak dan adikku yang selalu memberikan semangat dan dorongan untuk keberhasilanku.
6. Semua teman-teman yang sangat membantu dalam penyelesaian penulisan skripsi ini.
7. Dan semua pihak yang tidak dapat Penulis sebutkan satu persatu yang telah bersimpati dan membantu dalam menyelesaikan skripsi ini.

Penulis menyadari bahwa skripsi ini masih banyak mempunyai kekurangan, untuk itu kritik, saran, dan penyempurnaan pada penelitian berikutnya sangat Penulis harapkan sehingga menjadi lebih sempurna.

Malang, 5 Agustus 2009

Penulis



Puji syukur atas karunia Allah SWT dan Rosulullah SAW karena dengan ridho dan kasih sayang-Nya aku bisa menyelesaikan skripsiku ini

Terima kasih kepada ibu dan ayahku serta kakak dan adekku yang selalu memberi perhatian, semangat, doa, kasih sayang, mendampingi dan mendampingi selama mengerjakan skripsiku

Terima kasih buat Tika yang selalu mendampingi dan memberikan fasilitas yang memudahkan mengerjakan skripsi ini. Laptop cinta....hehehehehe.....luu U

Mas Budi terima kasih atas bimbingan dan selalu merepotkan engkau

Terima kasih kepada guru-guru sekolahku dulu, dosen pembimbing, dosen penguji, dan dosen-dosenku yang lain atas bimbingannya selama ini sehingga aku bisa menyelesaikan kuliahku

Terima kasih buat semua teman-temenku di Malang,
BSB 5

(Dimas, Dito, Gundul cakep, Rian, Irsad, ochon, Muber dan Bram)
WG 29

(Bang Ogie, Lek Kadier, mas Sueb, mas Rambo, Udang, Ndog, mbah, ambon, deni, Bendod, fandos, Chace, bang Ivan, brando, yudo, hoho, adjie, muvie, assa, kocil, iqbal, ingar, dimin, mas nanao, fian, dan teman-temenku yang lain yang gak bisa aku sebutin satu-satu, males ngetik)

geng Hijau

(fitha, nila, bram, adit, firman, hesty, idha, epho, lia) semoga kita bersama selamanya

Keluarga pohon kacang
(rika, andre, fajar, mayang, yus, riza, nindy, jo) semoga selalu abadi
Seperguruan
(ojack, Ucek, Jupek, Kaji, iyoung, kehuk, hakim, fanny, romli, zein,
hadi, iwan tri, anna)
THANKS ALL.....I luv full semua hahahahahahaha !!!



**PENGARUH KINERJA KEUANGAN, UKURAN PERUSAHAAN
DAN STRUKTUR KEPEMILIKAN TERHADAP
KEBIJAKAN DIVIDEN PERUSAHAAN
(Studi Pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI 2005-2007)**

**Oleh :
Afian Angga N**

**Dosen Pembimbing :
Sari Atmini, SE, M.Si, Ak.**

ABSTRAK

Penelitian ini dimaksudkan untuk menguji pengaruh kinerja keuangan (*Return on Assets, Cash Ratio, Debt to Total Assets, Earning per Share*), ukuran perusahaan dan struktur kepemilikan (kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional) terhadap kebijakan dividen perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2005-2007. Penelitian ini menggunakan statistik deskriptif, uji asumsi klasik, uji normalitas, uji gejala multikolinearitas, uji gejala autokorelasi, uji gejala heteroskedastisitas dan uji regresi dengan menggunakan sampel 46 perusahaan.

Hasil penelitian yang telah dilakukan menunjukkan bahwa *Return on Assets, Current Ratio, Debt to Total Assets, Earning per Share* dan kepemilikan institusional yang memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan, sedangkan *Cash Ratio*, ukuran perusahaan dan kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh signifikan.

Kata kunci : *Return on Assets, Cash Ratio, Current Ratio, Debt to Total Assets, Earning per Share*, ukuran perusahaan, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional

**INFLUENCE FINANCE PERFORMANCE, FIRM SIZE
AND OWNERSHIP STRUCTURE
ABOUT DIVIDEND POLICY COMPANY
(Studi in the Company Listed
on the Indonesian Stock Exchange during 2005-2007)**

**By :
Afian Angga N**

**Advisor Lecturer :
Sari Atmini, SE, M.Si, Ak.**

ABSTRACT

This research aims to investigate the effect of finance performance (Return on Assets, Cash Ratio, Current Ratio, Debt to Total Assets and Earning per Share), firm size and ownership structure (managerial ownership and institusional ownership) about dividend policy company listed on the Indonesian Stock Exchange during 2005-2007. This Research employs descriptive statistical, classic assumption experiment, noramalization experiment, indication multycolinierity, indication autocorelation test, indication heteroskedastisitas test and regression test with 46 company sample.

The result of the research completed the indicate Return on Assets, Current Ratio, Debt to Total Assets, Earning per Share and institutioanl ownership influential significant about dividend policy company but Cash Ratio, firm size and managerial ownership not influential significant.

Keywords : *Return on Assets, Cash Ratio, Current Ratio, Debt to Total Assets, Earning per share, firm size, managerial ownership, institutioanl ownership*

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Dalam melakukan penilaian terhadap perusahaan, investor sangat membutuhkan informasi-informasi yang berkaitan dengan perusahaan tersebut. Salah satunya adalah informasi mengenai kebijakan dividen. Perubahan pengumuman pembayaran dividen ini mengandung informasi yang dapat digunakan para investor untuk mengambil keputusan dalam berinvestasi dan memprediksi prospek perusahaan di masa mendatang. Akibat dari perubahan dividen yang diumumkan, maka harga saham akan mengalami penyesuaian. Dividen seringkali digunakan sebagai indikator atau sinyal prospek suatu perusahaan. Untuk mengurangi kemungkinan risiko dan ketidakpastian yang akan terjadi, investor memerlukan berbagai macam informasi, baik informasi yang diperoleh dari kinerja perusahaan maupun informasi lain yang relevan seperti kondisi ekonomi dan politik dalam suatu negara. Informasi yang diperoleh dari perusahaan lazimnya didasarkan pada kinerja perusahaan yang tercermin dalam laporan keuangan.

Tujuan utama seorang investor dalam menanamkan dananya yaitu untuk memperoleh pendapatan (*return*) yang dapat berupa pendapatan dividen (*dividend yield*) maupun pendapatan dari selisih harga jual saham terhadap harga belinya (*capital gain*). Dalam kaitannya dengan pendapatan dividen, para investor pada umumnya menginginkan pembagian dividen yang relatif stabil. Stabilitas dividen

akan meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan karena akan mengurangi ketidakpastian investor dalam menanamkan dananya. Keputusan untuk menentukan berapa banyak dividen yang harus dibagikan kepada para investor disebut kebijakan dividen (*dividend policy*). Di sisi lain perusahaan di hadapkan dalam berbagai macam kebijakan, antara lain: perlunya menahan sebagian saldo laba untuk re-investasi yang mungkin lebih menguntungkan, pedanaan perusahaan, likuiditas perusahaan, dan target tertentu yang berhubungan dengan rasio pembayaran dividen dan faktor lain yang berhubungan dengan kebijakan dividen.

Dividen merupakan pembayaran kepada para pemegang saham oleh pihak perusahaan atas keuntungan yang diperoleh perusahaan. Dividen yang diterima oleh pemegang saham sebanding dengan jumlah lembar saham yang dimiliki. Kebijakan deviden merupakan keputusan untuk menentukan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan dalam bentuk dividen atau ditahan dalam bentuk laba ditahan untuk diinvestasikan kembali pada proyek-proyek yang menguntungkan guna meningkatkan pertumbuhan perusahaan. Dalam keputusan pembagian dividen perlu dipertimbangkan kelangsungan hidup dan pertumbuhan perusahaan, sehingga laba yang diperoleh tidak seluruhnya dibagikan dalam bentuk dividen namun perlu disisihkan untuk diinvestasikan kembali. Jika perusahaan memutuskan untuk membagikan dividen, maka perusahaan harus menentukan berapa persentase laba yang akan dibagikan sebagai dividen dan dalam bentuk apa dividen tersebut akan dibagikan.

(Keown, *et al* 1996 dalam Pradessya 2006) menyebutkan ada sejumlah pertimbangan atau faktor-faktor yang dapat mempengaruhi keputusan suatu perusahaan untuk membayarkan dividen atau menahannya dalam bentuk laba ditahan. Faktor-faktor tersebut adalah: (1) retribusi legal, (2) posisi likuidasi, (3) tidak adanya pendanaan selain sumber dana internal, (4) kepastian pendanaan, (5) kontrol kepemilikan, (6) inflasi. Menurut Weston dan Copeland (1997:127) terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen antara lain: (1) posisi likuidasi, (2) kebutuhan pelunasan hutang, (3) pembatasan dalam perjanjian hutang, (4) tingkat ekspansi aktiva, (5) tingkat laba, (6) stabilitas laba, (7) akses ke pasar modal, (8) kendali perusahaan, (9) posisi pemegang saham sebagai pembayar pajak.

Pembayaran dividen dalam bentuk tunai lebih banyak diinginkan investor daripada dalam bentuk lain, karena pembayaran dividen tunai membantu mengurangi ketidakpastian investor dalam aktivitas investasinya ke dalam perusahaan. Demikian pula stabilitas dividen yang dibayarkan juga akan mengurangi ketidakpastian dari profitabilitas perusahaan, sehingga stabilitas dividen juga merupakan faktor penting yang harus dipertimbangkan manajemen perusahaan. (Parthington 1989 dalam Sunarto dan Kartika 2003) penelitiannya menunjukkan beberapa variabel yang mempengaruhi penentuan dividen yaitu: (1) profitabilitas, (2) stabilitas dividen dan *earning*, (3) likuiditas dan *cash flow*, (4) investasi, dan (5) pembiayaan.

Kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba merupakan indikator utama dari kemampuan perusahaan untuk membayar dividen, sehingga

profitabilitas sebagai faktor penentu terpenting terhadap dividen (Lintner 1956 dalam Sunarto dan Kartika 2003). Bukti empiris yang menghubungkan profitabilitas dengan dividen ditemukan oleh (Brittain 1966 dalam Sunarto dan Kartika 2003) menunjukkan bahwa profit sebagai pengganti variabel *cash flow* secara signifikan berpengaruh terhadap dividen. (Partington 1989 dalam Sunarto dan Kartika 2003) menunjukkan bukti bahwa stabilitas dividen dan *earning* merupakan variabel yang penting (berarti) mempengaruhi preferensi investor untuk memperoleh dividen dimasa mendatang. Sementara variabel likuiditas dan investasi berada pada peringkat dibawahnya (setelah) variabel stabilitas dividen dan *earning* yang berpengaruh terhadap pendapatan dividen dimasa depan, sementara variabel *cash-flow* (kas bersih yang diperoleh dari aktifitas operasi, aktifitas investasi dan aktifitas pendanaan) bersifat saling mengganti (komplementer) dengan variabel profit (Brittain 1966 dalam Sunarto dan Kartika 2003). Variabel pembiayaan dianggap sebagai kendala para manajer terhadap pembayaran dividen, sehingga para manajer cenderung tidak mempertimbangkan pembiayaan pada saat pembayaran dividen.

Beberapa hasil penelitian serupa dilakukan oleh (Rahmawati 1999 dalam Suryani 2005) yang memperoleh hasil bahwa EPS, *growth of sale*, dan dividen tahun sebelumnya secara bersama-sama berpengaruh terhadap pembayaran dividen per lembar saham. Yang memiliki pengaruh paling dominan adalah EPS.

Penelitian Poerwadi (2002) dalam Suryani (2005) memilih enam variabel bebas yang berpengaruh terhadap *dividend per share* (DPS), yaitu *earnings per share* (EPS), *equity to total asset ratio*, *current ratio* (CR), *debt equity ratio*

(DER), *return on equity* (ROE), dan *dividend growth*. Dari enam variabel tersebut hanya variabel EPS dan *Equity to total asset ratio* yang berpengaruh secara signifikan terhadap DPS.

Sunarto dan Kartika (2003) telah melakukan penelitian mengenai faktor-faktor yang berpengaruh terhadap kebijakan dividen hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel-variabel yang berpengaruh terhadap kebijakan dividen terdiri dari: profitabilitas, stabilitas dividen dan *earning*, likuiditas, investasi, dan pembiayaan. Sementara berdasarkan laporan keuangan variabel-variabel tersebut dapat diidentifikasi sebagai berikut: (1) profitabilitas (diukur dengan laba bersih setelah pajak), (2) likuiditas (diukur dari *cash ratio* dan *current ratio*), dan (3) investasi (diukur dari jumlah dana yang ditanamkan pada aktiva tetap operasi. Sementara *earning* dapat dilihat dari *earning per share* (EPS), sedangkan dividen (terutama *cash dividend*) merupakan tujuan yang diinginkan oleh investor dalam rangka memperoleh pendapatan dalam bentuk dividen dari hasil investasinya. Variabel-variabel yang tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen adalah pembiayaan (terutama dana yang diperoleh dari utang jangka panjang ditambah utang jangka pendek) yang diukur dengan rasio *leverage* yang mendukung teori Parthington (1998) dalam Sunarto dan Kartika (2003) yang menyatakan bahwa tingkat hutang yang tinggi akan mempengaruhi pembayaran dividen yang semakin rendah.

Penelitian ini merupakan pengembangan dari penelitian Sunarto dan Kartika (2003). Penelitian tersebut pada periode 1999-2000 dengan sampel perusahaan yang terdaftar di BEI. Penelitian dikembangkan dengan

menambahkan variabel ukuran perusahaan dan variabel struktur kepemilikan saham . Variabel ukuran perusahaan ini diambil dari penelitian Anggono dan Baridwan (2003) pada periode 1995-2000 yang menemukan bukti bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen dalam suatu perusahaan. Variabel struktur kepemilikan saham diambil dari penelitian Ismiyanti (2003) pada periode 1998-2001 yang menemukan bukti bahwa kepemilikan saham adalah salah satu faktor yang mampu mempengaruhi kebijakan dividen. Dalam hal ini peneliti menggunakan periode penelitian 2005-2007 dengan sampel perusahaan yang terdaftar di BEI. Berdasarkan uraian latar belakang di atas maka penulis mengambil judul:

“Pengaruh Kinerja Keuangan, Ukuran Perusahaan dan Struktur Kepemilikan Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar di BEI Periode 2005-2007)”.

1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian pada latar belakang, permasalahan yang diangkat dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah *Return On Asset* (ROA) berpengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan?
2. Apakah *Cash Ratio* berpengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan?
3. Apakah *Current Ratio* berpengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan?

4. Apakah *Debt to Total Asset* (DTA) berpengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan?
5. Apakah *Earning Per Share* (EPS) berpengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan?
6. Apakah ukuran perusahaan (*firm size*) berpengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan?
7. Apakah struktur kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan?
8. Apakah struktur kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan?

1.3 Tujuan Motivasi dan Manfaat Penelitian

1.3.1 Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk memperoleh bukti empiris adanya:

1. Pengaruh *Return On Asset* terhadap kebijakan dividen perusahaan.
2. Pengaruh *Cash Ratio* terhadap kebijakan dividen perusahaan.
3. Pengaruh *Current Ratio* terhadap kebijakan dividen perusahaan.
4. Pengaruh *Debt to Total Asset* terhadap kebijakan dividen perusahaan.
5. Pengaruh *Earning Per Share* terhadap kebijakan dividen perusahaan.
6. Pengaruh ukuran perusahaan (*firm size*) terhadap kebijakan dividen perusahaan.
7. Pengaruh struktur kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen perusahaan.

8. Pengaruh struktur kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen perusahaan.

1.3.2 Motivasi Penelitian

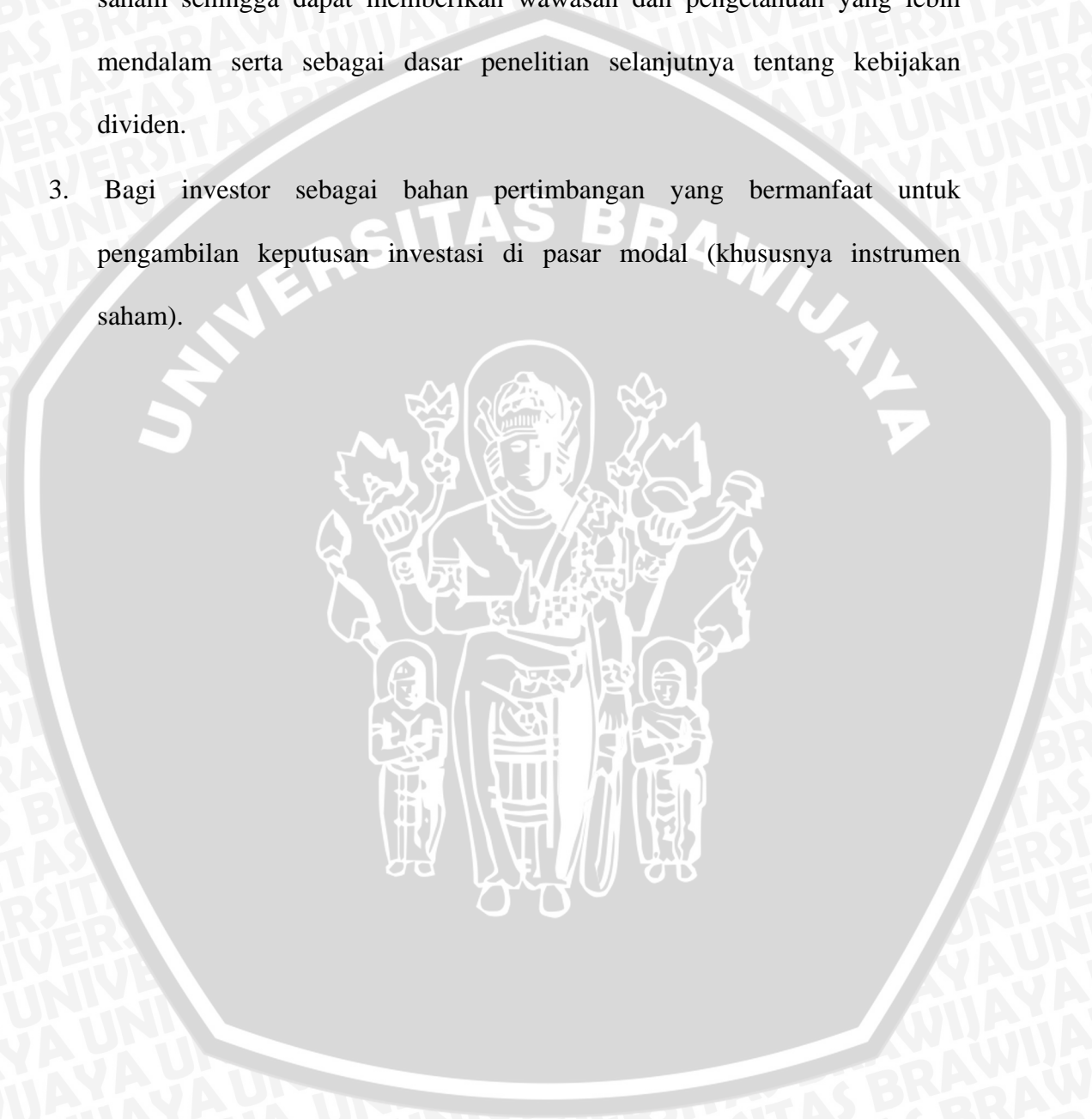
Motivasi penelitian ini karena kebijakan dividen merupakan keputusan yang penting bagi perusahaan dalam menentukan apakah laba yang diperoleh akan dibagikan dalam bentuk dividen, atau akan ditahan dalam bentuk saldo laba. Selain itu pengaruh struktur kepemilikan terhadap kebijakan deviden, apakah keputusan ini akan selalu bertentangan, karena selain mengiinginkan untuk dapat membayarkan dividennya kepada para pemegang saham, perusahaan juga menginginkan adanya pertumbuhan, sehingga menjadi bahan yang menarik untuk diteliti. Kebijakan dividen yang ditetapkan perusahaan dipengaruhi oleh berbagai faktor, baik internal yang mempengaruhi kebijakan dividen, yaitu faktor kinerja keuangan dan ukuran perusahaan.

1.3.3 Manfaat Penelitian

Penelitian ini bermanfaat bagi pihak-pihak yang berkepentingan terutama investor sebagai bahan pertimbangan yang bermanfaat untuk pengambilan keputusan investasi di pasar modal. Secara terperinci manfaat penelitian dapat dijabarkan sebagai berikut:

- 1 Bagi manajemen perusahaan dapat dijadikan pertimbangan dalam penentuan kebijakan dividen.

2. Bagi akademisi penelitian ini dapat memberikan bukti empiris mengenai faktor-faktor yang berpengaruh terhadap pembayaran dividen perlembar saham sehingga dapat memberikan wawasan dan pengetahuan yang lebih mendalam serta sebagai dasar penelitian selanjutnya tentang kebijakan dividen.
3. Bagi investor sebagai bahan pertimbangan yang bermanfaat untuk pengambilan keputusan investasi di pasar modal (khususnya instrumen saham).



BAB II

TELAAH LITERATUR DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

2.1. Laporan Keuangan

2.1.1. Pengertian Laporan Keuangan

Laporan keuangan merupakan pelaporan dari peristiwa-peristiwa keuangan perusahaan yang terjadi selama tahun buku yang bersangkutan. Laporan keuangan pada dasarnya adalah hasil dari proses akuntansi yang dapat digunakan sebagai alat untuk komunikasi antara data keuangan atau aktifitas suatu perusahaan dengan pihak-pihak yang berkepentingan dengan data atau aktifitas perusahaan tersebut. Karena bersifat sebagai alat komunikasi, maka setiap perusahaan harus membuat laporan keuangan yang merupakan sumber utama informasi keuangan (Rosid 2006).

Ikatan Akuntansi Indonesia (IAI 2007) sendiri mendefinisikan laporan keuangan sebagai berikut:

“Laporan keuangan merupakan bagian dari proses pelaporan keuangan. Laporan keuangan yang lengkap biasanya meliputi neraca, laporan laba rugi, laporan perubahan posisi keuangan (yang disajikan dalam berbagai cara seperti, misalnya sebagai laporan arus kas, atau laporan arus dana), catatan dan laporan lain serta materi penjelasan yang merupakan bagian internal dari laporan keuangan.”

Menganalisis laporan keuangan berarti melakukan proses membedah laporan keuangan ke dalam unsur-unsurnya, menelaah masing-masing unsur tersebut dan menelaah hubungan antara unsur-unsur tersebut dengan tujuan untuk memperoleh pengertian pemahaman yang baik dan tepat atas laporan keuangan tersebut (Prastowo, 2002:52). Laporan keuangan adalah hasil dari proses akuntansi

yang digunakan sebagai alat komunikasi antara data keuangan atau aktifitas suatu perusahaan dengan pihak-pihak yang berkepentingan dengan data atau aktifitas perusahaan tersebut (Munawir, 2001:2). Menurut Bambang Riyanto (1996:327) Laporan Keuangan adalah laporan yang memberikan ikhtisar mengenai keadaan financial suatu perusahaan, dimana neraca (*balance sheet*) mencerminkan nilai aktiva, utang dan modal sendiri pada suatu saat tertentu dan laporan rugi laba mencerminkan hasil yang dicapai selama suatu periode tertentu. Menurut Soemarso (1999:430) analisis laporan keuangan adalah hubungan antara suatu angka lain yang mempunyai makna atau dapat menjelaskan arah perubahan (trend) suatu fenomena. Melalui laporan keuangan akan dapat dinilai kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban-kewajiban jangka pendeknya, struktur modal perusahaan, distribusi aktiva, keefektifan penggunaan aktiva hasil usaha atau pendapatan yang telah dicapai, beban-beban tetap yang harus dibayar, serta nilai-nilai buku tiap lembar saham perusahaan yang bersangkutan

2.1.2. Pemakai Laporan Keuangan

Pemakai laporan keuangan meliputi investor sekarang dan investor potensial, karyawan, pemberi pinjaman, pemasok dan kreditor usaha lainnya, pelanggan, pemerintah serta lembaga-lembaga lainnya dan masyarakat. Mereka menggunakan laporan keuangan untuk beberapa kebutuhan informasi yang berbeda (IAI 2007:2).

a. Investor

Penanam modal berisiko dan penasihat mereka berkepentingan dengan risiko yang melekat serta hasil pengembangan dari investasi yang mereka

lakukan. Mereka membutuhkan informasi untuk membantu menentukan apakah harus membeli, menahan, atau menjual investasi tersebut. Pemegang saham juga tertarik pada informasi yang memungkinkan mereka untuk menilai kemampuan perusahaan untuk membayar deviden.

b. Karyawan

Karyawan dan kelompok-kelompok yang mewakili mereka tertarik pada informasi mengenai stabilitas dan profitabilitas perusahaan. Mereka juga tertarik dengan informasi yang memungkinkan mereka untuk menilai kemampuan perusahaan dalam memberikan balas jasa, manfaat pensiun, dan kesempatan kerja

c. Pemberi Pinjaman

Pemberi pinjaman tertarik dengan informasi keuangan yang memungkinkan mereka untuk memutuskan apakah pinjaman serta bunganya dapat dibayar pada saat jatuh tempo.

d. Pemasok dan kreditor usaha lainnya

Pemasok dan kreditor usaha lainnya tertarik dengan informasi yang memungkinkan mereka untuk memutuskan apakah jumlah yang terutang akan dibayar pada saat jatuh tempo.

e. Pelanggan

Para pelanggan berkepentingan dengan informasi mengenai kelangsungan hidup perusahaan terutama kalau mereka terlibat dalam perjanjian jangka panjang atau tergantung pada perusahaan.

f. Pemerintah

Pemerintah dan berbagai lembaga yang berada dibawah kekuasaannya berkepentingan dengan alokasi sumber daya dan karena itu berkepentingan dengan aktivitas perusahaan. Mereka juga membutuhkan informasi untuk mengatur aktivitas perusahaan, menetapkan kebijakan pajak sebagai dasar untuk menyusun statistik pendapatan nasional dan statistik lainnya.

g. Masyarakat

Laporan keuangan dapat membantu masyarakat dengan menyediakan informasi kecenderungan (trend) dan perkembangan terakhir kemakmuran perusahaan serta rangkaian aktivitasnya.

2.1.3. Karakteristik Kualitatif Laporan Keuangan

Karakteristik kualitatif adalah unsur-unsur yang membuat informasi yang tersaji dalam laporan keuangan menjadi bermanfaat bagi pengguna. Empat karakteristik kualitatif menurut *Statement of Financial Accounting Concept* no 2 terbagi dua yaitu kualitas primer: *relevance* dan *reability* sedangkan kualitas sekunder: komparabilitas dan konsistensi (Kieso, Weygant dan Warfield 2002:43).

a. *Relevance*

Informasi yang tersaji dalam laporan keuangan harus relevan dengan kebutuhan para pengambil keputusan dari para pengguna. Informasi mempunyai kualitas relevansi ketika informasi tersebut dapat mempengaruhi keputusan-keputusan ekonomis para pengguna dengan cara membantu mereka dalam

mengevaluasi kejadian-kejadian di masa lalu, sekarang dan di masa datang, atau mengkoreksi evaluasi di masa lalu. Ada tiga karakteristik utama relevansi yaitu:

1. Ketepatan waktu (*timeliness*), yaitu informasi yang siap digunakan para pemakai sebelum kehilangan makna dan kapasitas dalam pengambilan keputusan.
2. Nilai prediktif (*predictive value*), yaitu informasi dapat membantu pemakai dalam membuat prediksi tentang hasil akhir dari kejadian yang lalu, sekarang dan masa depan.
3. Umpan balik (*feedback value*), yaitu kualitas informasi yang memungkinkan pemakai dapat mengkonfirmasi ekspektasinya yang telah terjadi di masa lalu.

b. *Reliability*

Informasi yang tersaji dalam laporan keuangan harus reliabel (andal). Informasi dikatakan andal apabila informasi itu bebas dari kesalahan material dan bias serta dapat diandalkan oleh para pengguna untuk menyajikan secara jujur apa yang ingin disajikan. *Reliability* mempunyai tiga karakteristik utama yaitu:

1. Dapat diperiksa (*verivability*), yaitu konsensus dalam pilihan pengukuran akuntansi yang dapat dinilai melalui kemampuannya untuk meyakinkan bahwa apakah informasi yang disajikan berdasarkan metode tertentu memberikan hasil yang sama apabila diferivikasi dengan metode yang sama oleh pihak independen.

2. Kejujuran penyajian (*representation faithfulness*), yaitu adanya kecocokan antara angka dan diskripsi akuntansi serta sumber-sumbernya.
3. Netralitas (*neutrality*), informasi akuntansi yang netral diperuntukkan bagi kebutuhan umum para pemakai dan terlepas dari anggapan mengenai kebutuhan tertentu dan keinginan tertentu para pemakai khusus informasi.

c. Komparabilitas

Informasi yang tersaji dalam laporan keuangan dapat dibandingkan dari waktu ke waktu yang membentuk suatu trend. Informasi tersebut juga harus dapat dibandingkan antar perusahaan agar dapat dinilai posisi keuangan, kinerja, dan perubahan-perubahan dalam posisi keuangan suatu perusahaan relatif terhadap perusahaan-perusahaan lainnya. Komparabilitas akan memungkinkan pemakai mengidentifikasi persamaan dan perbedaan riil dalam fenomena ekonomi karena perbedaan riil dan persamaan tersebut tidak dikaburkan oleh pemakaian metode akuntansi yang tidak dapat diperbandingkan.

d. Konsistensi

Apabila sebuah entitas mengaplikasikan perlakuan akuntansi yang sama untuk kejadian yang serupa dari periode ke periode, maka entitas tersebut dianggap konsisten dalam menggunakan standar akuntansi. Itu tidak berarti bahwa perusahaan tidak boleh beralih dari satu metode akuntansi ke metode akuntansi lainnya. Informasi yang tersaji dalam laporan keuangan dapat segera dimengerti oleh para pengguna. Untuk tujuan ini, para pengguna diasumsikan mempunyai

pengetahuan yang memadai mengenai aktivitas bisnis, ekonomi dan akuntansi serta kesediaan untuk mempelajari informasi dengan rajin.

Menurut IAI (2007:7) karakteristik kualitatif merupakan ciri khas yang membuat informasi dalam laporan keuangan berguna bagi pemakai. Terdapat empat karakteristik kualitatif pokok yaitu:

1. Dapat dipahami.

2. Relevan.

- Materialitas.

Relevansi informasi dipengaruhi oleh hakikat dan materialitasnya. Informasi dipandang material kalau kelalaian untuk mencantumkan atau dalam kesalahan mencatat informasi tersebut dapat mempengaruhi keputusan ekonomi pemakai yang diambil atas dasar laporan keuangan.

3. Keandalan.

- Penyajian jujur.
- Substansi mengungguli bentuk.

Informasi tersebut menyajikan dengan jujur transaksi serta peristiwa lain yang seharusnya disajikan sesuai substansi dan realitas ekonomi dan bukan hanya bentuk hukumnya.

- Netralitas.
- Pertimbangan sehat.

Pertimbangan sehat mengandung unsur kehati-hatian pada saat melakukan perkiraan, sehingga aktiva atau penghasilan

tidak dinyatakan terlalu tinggi dan kewajiban atau beban tidak dinyatakan terlalu rendah.

- Kelengkapan.

4. Dapat dibandingkan.

2.1.4. Teknik-teknik Analisis Laporan Keuangan

Teknik-teknik analisis laporan keuangan digunakan untuk memperlihatkan hubungan-hubungan dan perubahan-perubahan. Menurut Simamora (2000:18) terdapat tiga teknik yang lazim dipakai yaitu:

- a. Analisis Horizontal adalah teknik yang dipakai untuk mengevaluasi serangkaian data laporan keuangan selama periode tertentu.
- b. Analisis Vertikal adalah teknik analisis yang digunakan untuk mengevaluasi data laporan keuangan yang menggambarkan setiap pos dalam laporan keuangan dari segi persentase jumlahnya.
- c. Analisis ratio menggambarkan hubungan di antara pos-pos yang terseleksi dari data laporan keuangan.

2.1.5. Rasio Keuangan

Rasio adalah alat yang dapat digunakan untuk menjelaskan antara dua macam data financial (Riyanto, 1996:329). Rasio menggambarkan suatu hubungan atau perimbangan antara jumlah tertentu dengan jumlah yang lain dan dengan menggunakan alat analisis berupa rasio ini akan dapat menjelaskan atau memberi gambaran kepada penganalisa tentang baik atau buruknya posisi

keuangan suatu terutama apabila angka-angka tersebut dibandingkan dengan angka ratio pembanding yang digunakan sebagai standart (Munawir,2001:64). Penggunaan *financial ratio* sangatlah penting, terutama dalam analisis fundamental. Analisis ini mencakup keadaan fundamental dari perusahaan yang dianalisis serta industri baik industri perusahaan yang dianalisis maupun industri lain yang terkait.

Financial ratio membantu perusahaan dalam mengidentifikasi berbagai kekuatan dan kelemahan perusahaan (Keown 1996:94). Selanjutnya, menurut Keown terdapat dua cara untuk membandingkan data keuangan perusahaan, yakni: (1) dengan analisis *trend*, yaitu membandingkan *financial ratio* antar waktu dan (2) dengan analisis *comparative*, yaitu membandingkan *financial ratio* suatu perusahaan dengan perusahaan lainnya.

Menurut Ang (1997:pp18.23) rasio keuangan dapat dikelompokkan menjadi:

a. Rasio Likuiditas

Rasio likuiditas menyatakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya dalam jangka pendek. Menurut Simamora (2000:523) likuiditas berarti mempunyai cukup dana ditangan untuk membayar tagihan pada saat jatuh tempo dan berjaga-jaga terhadap kebutuhan kas yang tidak terduga. Rasio ini dibagi menjadi *current ratio*, *quick ratio* dan *Net working Capital*.

b. Rasio Solvabilitas

Rasio solvabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjang. Ratio ini terbagi menjadi *Debt Ratio*, *Debt Equity*

Ratio, Long Term Debt To Equity Ratio, Long Term Debt To Capitalization Ratio, Times Interest Earned, Cash Flow Interest Coverage, Cash Flow to Net Income, dan Cash Return on Sales.

c. Rasio Aktivitas

Rasio aktivitas menunjukkan kemampuan perusahaan dari perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Rasio ini terbagi menjadi *Total Asset Turnover, Fixed Asset Turnover, Account Receivable Turnover, Inventory Turnover, Average Collection Period* dan *Days Sales in Inventory*.

d. Rasio Rentabilitas

Rasio rentabilitas menunjukkan kemampuan dari perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Rasio ini terbagi menjadi *Gross Profit Margin, Net Profit Margin, Operating Return on Asset, Return on Equity* dan *operating ratio*.

e. Rasio Pasar

Rasio pasar digunakan untuk melihat perkembangan nilai perusahaan secara relative terhadap nilai buku perusahaan. Rasio ini terbagi menjadi *Dividen Payout Ratio, Price Earning ratio, Earning Per Share, Book Value Per Share* dan *Price to Book value*.

2.2. Dividen

Dividen merupakan pembayaran kepada pemegang saham dari laba perusahaan, baik laba dari periode sekarang ataupun periode masa lampau. Secara umum, jumlah dividen yang dibagikan bisa dihitung dengan dua cara yaitu sebagai persentase par atau stated value dari saham atau jumlah (amount) tertentu untuk setiap lembar sahamnya (Weygandt, Kieso, dan Kimmel 2002:602).

2.2.1. Pengertian Dividen

Menurut Dyckman, *et al.* (2001:439), dividen merupakan distribusi laba kepada pemegang saham dalam bentuk aktiva atau saham perusahaan penerbit. Sundjaja dan Barlian (2003) mendefinisikan dividen tunai sebagai sumber dari aliran kas untuk pemegang saham yang memberikan informasi tentang kinerja perusahaan pada saat ini dan yang akan datang.

Dalam pembayaran dividen, perusahaan dapat menggunakan pengumuman dividen merupakan salah satu informasi yang akan direspon oleh pasar. Menurut Arifin (1993), pengumuman dividen dan pengumuman laba pada periode sebelumnya adalah dua jenis pengumuman yang paling sering digunakan oleh para manajer untuk menginformasikan prestasi dan prospek perusahaan.

Menurut Aharony dan Swary (1980) dalam Hidayati (2006) mengemukakan bahwa informasi yang diberikan pada saat pengumuman dividen lebih berarti daripada pengumuman *earning*. Bagi para investor, dividen merupakan hasil yang diperoleh dari saham yang dimiliki, selain *capital gain* yang didapat apabila harga jual saham lebih tinggi dibanding harga belinya. Dividen tersebut didapat dari perusahaan sebagai distribusi yang dihasilkan dari operasi perusahaan. Adapun tujuan dari pembagian dividen adalah sebagai berikut:

- a. Untuk memaksimalkan kemakmuran bagi para pemegang saham, karena tingginya dividen yang dibayarkan akan mempengaruhi harga saham.
- b. Untuk menunjukkan likuiditas perusahaan. Dengan dibayarkannya dividen, diharapkan kinerja perusahaan dimata investor bagus dan dapat

diakui bahwa perusahaan mampu menghadapi gejolak ekonomi dan mampu memberikan hasil kepada investor.

- c. Sebagian investor memandang bahwa resiko dividen adalah lebih rendah dibanding resiko *capital gain*.
- d. Untuk memenuhi kebutuhan para pemegang saham akan pendapatan tetap yang digunakan untuk keperluan konsumsi.
- e. Dividen dapat digunakan sebagai alat komunikasi antara manajer dan pemegang saham.

2.2.2. Jenis-jenis Dividen

Dividen yang dibagikan kepada pemegang saham terdiri atas beberapa jenis. Jenis-jenis dividen menurut Dyckman, *et al.* (2001:441) adalah sebagai berikut:

a) Dividen Tunai

Dividen tunai merupakan bentuk umum distribusi kepada pemegang saham, sebelum dividen tunai dapat dibayarkan kepada pemegang saham biasa, setiap preferen harus dibayarkan kepada pemegang saham preferen.

b) Dividen Properti

Perusahaan terkadang membayar dividen dengan aktiva nonkas, yang disebut dividen properti. Properti dapat berupa sekuritas perusahaan lain yang dimiliki perusahaan, *real estate*, barang dagang atau setiap aktiva nonkas lainnya yang ditetapkan dewan direksi.

c) Dividen Likuidasi

Dividen likuidasi merupakan distribusi yang merupakan pengembalian tambahan modal disetor dan bukan laba ditahan. Dividen likuidasi adalah tepat jika tidak terdapat niat/peluang mempertahankan sumber daya untuk penggantian aktiva. Apabila perusahaan membagi dividen likuidasi, maka para pemegang saham harus diberitahu mengenai berapa jumlah pembagian laba dan berapa yang merupakan pengembalian modal pengambalian modal, sehingga para pemegang saham bisa mengurangi rekening investasinya.

d) Dividen Skrip/Utang

Dividen skrip diterbitkan jika suatu perseroan mengalami kekurangan kas namun harus melanjutkan kebijakan dividennya, karena laba yang tidak dibagi saldonya mencukupi untuk pembagian deviden.

e) Dividen Saham

Dividen saham merupakan distribusi proporsional atas tambahan saham biasa atau saham preferen perusahaan kepada para pemegang saham. Dividen saham tidak mengubah aktiva, kewajiban, atau total ekuitas pemegang saham perusahaan.

2.3. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen menentukan berapa besar bagian dari keuntungan harus dibayarkan kepada para pemegang saham dan berapa yang harus ditahan untuk mendanai perkembangan atau pertumbuhan demi kelangsungan hidup perusahaan. Dua kepentingan terhadap laba ini sering menimbulkan konflik antara pihak

manajemen dengan pemegang saham. Para pemegang saham biasanya menginginkan laba tersebut supaya dibagikan dalam bentuk dividen, sedangkan manajer menginginkan supaya laba tersebut diinvestasikan kembali. Alokasi penentuan laba sebagai laba ditahan dan pembayaran dividen merupakan aspek utama dalam kebijakan dividen (Wachowicz 1997:496).

2.3.1. Pengertian Kebijakan Dividen

Menurut Atmaja (1999:285) kebijakan dividen berkaitan dengan keputusan apakah perusahaan akan membagi dividen kepada para pemegang saham atau menahan laba untuk diinvestasikan kembali pada proyek-proyek yang menguntungkan guna meningkatkan pertumbuhan perusahaan. Menurut Riyanto (1995:265) kebijakan dividen berkaitan dengan penentuan pembagian pendapatan (*earning*) antara penggunaan pendapatan untuk dibayarkan kepada para pemegang saham sebagai dividen atau untuk digunakan di dalam perusahaan, yang berarti pendapatan tersebut harus ditahan di dalam perusahaan.

Untuk mengukur kebijakan dividen dapat digunakan *dividend payout ratio* (DPR) yang merupakan indikator berapa besar presentase dari laba yang akan dibagikan sebagai dividen, sehingga pemegang saham dapat mengetahui berapa besar dividen yang akan diterimanya dari perusahaan.

2.3.2. Teori Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen (*dividend policy*) adalah suatu keputusan untuk menentukan berapa besar bagian dari pendapatan perusahaan akan dibagikan

kepada para pemegang saham dan akan diinvestasikan kembali (reinvestment) atau ditahan (*retained*) didalam perusahaan. Dari pengertian tersebut, kebijakan dividen didasarkan pada rentang pertimbangan atau kepentingan pemegang saham di satu sisi dan kepentingan perusahaan disisi lain.

Menurut Kolb (1983) dalam Hidayati (2006), kebijakan dividen penting karena dua alasan yaitu:

- a. Pembayaran dividen akan mempengaruhi harga saham.
- b. Pendapatan yang ditahan (*retained earning*) biasanya merupakan sumber tambahan modal sendiri yang terbesar dan terpenting untuk pertumbuhan perusahaan.

Kedua alasan tersebut merupakan dua sisi kepentingan yang agak kontroversial. Agar kedua kepentingan tersebut dapat terpenuhi, secara optimal manajemen perusahaan seharusnya memutuskan secara hati-hati dan teliti terhadap kebijakan dividen yang akan dipilih.

Ada beberapa teori yang digunakan sebagai landasan dalam menentukan kebijakan dividen untuk perusahaan. Sehingga dapat dijadikan pemahaman mengapa suatu perusahaan mengambil kebijakan dividen tertentu. Teori-teori tersebut adalah sebagai berikut:

- a. *Dividend irrelevance theory*

Teori yang dikemukakan oleh Miller dan Modigliani (1961) dalam Brigham dan Gapenski (1999) ini menyatakan bahwa nilai perusahaan ditentukan oleh *basic earning power* dan risiko bisnis perusahaan. Oleh karena itu, nilai suatu perusahaan bergantung pada kebijakan investasi aset dan bukan

bagaimana pendapatan dibagi antara dividen dan laba ditahan. Asumsi yang digunakan dalam paham ini adalah semua keputusan investasi dan penggunaan utang sudah dibuat dan tidak mempengaruhi besar kecilnya dividen yang akan dibayarkan serta keadaan pasar modal yang sempurna.

b. *Bird-in-the-hand theory*

Gordon (1959) dan Litner (1956) dalam Hatta (2002), menyatakan bahwa nilai perusahaan akan dimaksimalkan dengan menentukan rasio pembagian dividen yang tinggi. Gordon dan Litner berpendapat bahwa investor menilai *dividend payout* lebih besar daripada pertumbuhan, karena mereka merasa lebih yakin menerima dividen dibandingkan menerima *capital gain* dari laba yang ditahan.

c. *Tax preference theory*

Menurut teori ini investor yang memiliki sebagian besar saham mungkin lebih suka perusahaan menahan dana dan menanamkan kembali laba ke dalam perusahaan. Pertumbuhan laba dianggap menghasilkan kenaikan harga saham, dan keuntungan modal yang pajaknya rendah akan menggantikan dividen yang pajaknya lebih tinggi.

d. *Signaling hypothesis theory*

Investor menggunakan perubahan dalam kebijakan dividen sebagai isyarat atau sinyal mengenai keadaan keuangan perusahaan, khususnya mengenai pendapatannya. Peningkatan dividen yang lebih besar dari yang diharapkan, bisa menunjukkan pada investor bahwa manajemen mengharapkan

pendapatan yang lebih besar di masa datang memprediksikan pendapatan perusahaan akan berkurang di masa datang.

e. *Clientele effect theory*

Menurut teori ini kelompok (*clientele*) pemegang saham yang berbeda akan memiliki preferensi yang berbeda terhadap kebijaksanaan perusahaan. Ada investor yang lebih menyukai memperoleh dividen dan ada pula investor yang lebih suka menginvestasikan kembali pendapatan mereka, karena investor ini berada dalam tarif pajak yang tinggi.

Kebijakan dan keputusan dividen pada hakekatnya akan menentukan porsi keuntungan yang akan dibagikan kepada pemegang saham dan seberapa banyak yang ditahan sebagai *retained earning* (Sarnat, 1990). Perbandingan antara dividen dan keuntungan merupakan rasio pembayaran dividend (*Dividend Payout Ratio*) atau persentase dari pendapatan yang akan dibayarkan kepada pemegang saham sebagai *cash dividend*. Semakin tinggi tingkat dividen yang akan dibayarkan berarti semakin sedikit laba yang dapat ditahan (*retained earning*).

Dalam keputusan pembagian dividen, perusahaan harus mempertimbangkan kelangsungan hidup dan pertumbuhan perusahaannya. Laba yang diperoleh perusahaan pada umumnya tidak dibagikan seluruhnya sebagai dividen karena sebagian disisihkan untuk diinvestasikan kembali atau sebagian ditahan dalam *retained earning*. Besar kecilnya dividen yang di bayarkan kepada pemegang saham tergantung pada kebijakan dividen masing-masing perusahaan sehingga pertimbangan manajemen sangat diperlukan.

Menurut Weston dan Copeland (1997:134) terdapat tiga bentuk pembayaran dividen yaitu :

1. Dividen per saham yang stabil atau meningkat terus.

Dalam kebijakan ini dividen yang dibayarkan selalu stabil. Pembayaran dividen akan dinaikkan, jika pendapatan yang diterima di masa depan diperkirakan dapat mendukung kebijakan dividen yang dibuat tersebut. Tetapi pada umumnya perusahaan mengikuti kebijaksanaan pertumbuhan yang stabil. Ada beberapa alasan untuk beberapa alasan untuk kebijaksanaan ini yaitu pertama, kebijaksanaan dividen yang stabil akan mengakibatkan lebih tingginya harga saham, karena dividen yang stabil dan bisa diprediksi akan dianggap lebih kecil risikonya dibanding dividen yang berfluktuasi. Kedua, pemegang saham yang memanfaatkan dividen sebagai sarana konsumsinya, menginginkan dividen yang bisa diperkirakan di muka, sehingga ketidakpastian dividen akan menurunkan permintaan akan suatu saham. Ketiga, kebijaksanaan dividen yang stabil adalah sejalan dengan persyaratan investasi yang memerlukan kehati-hatian.

2. Rasio Pembayaran Konstan

Kebijakan membayar dividen berdasarkan persentase tertentu dari laba. Karena laba berfluktuasi berarti jumlah dividen akan berfluktuasi. Kebijakan ini tidak akan memaksimumkan nilai saham perusahaan, karena pasar tidak dapat mengandalkan kebijakan ini untuk memberi informasi mengenai prospek perusahaan pada saat mendatang dan karena kebijakan ini mempengaruhi kebijakan investasi.

3. Dividen tetap yang rendah ditambah dividen ekstra

Kebijakan membayar dividen tetap yang rendah ditambah ekstra merupakan penggabungan antara dividen per saham yang stabil atau meningkat terus dan rasio pembayaran konstan. Kebijakan ini memberi fleksibilitas pada perusahaan, tetapi menyebabkan penanam modal sedikit ragu-ragu tentang seberapa besar pendapatan dividen mereka. Namun jika laba perusahaan sangat berubah-ubah, maka kebijakan ini akan merupakan pilihan terbaik.

2.3.3. Faktor-Faktor yang Berpengaruh Terhadap Kebijakan Dividen

Faktor-Faktor yang berpengaruh terhadap kebijakan dividen dapat diidentifikasi sebagai berikut:

a. Profitabilitas

Daya tarik utama bagi pemilik perusahaan (pemegang saham) dan para calon investor dalam suatu perusahaan adalah profitabilitas. Dalam konteks ini profitabilitas berarti hasil yang diperoleh melalui usaha manajemen terhadap dana yang diinvestasikan pemilik dan investor. Semakin besar tingkat laba atau profitabilitas yang diperoleh perusahaan akan mengakibatkan semakin besar dividen yang akan dibagikan dan sebaliknya. Theobald (1978) yang diacu oleh Florentina (2001) menemukan bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh positif dengan *dividen payout ratio*. Profitabilitas diukur dari laba bersih setelah pajak, yang dapat dihitung dengan menggunakan ROI (*Return On Investment*).

b. Likuiditas

Menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban-kewajiban jangka pendek. Rasio likuiditas dapat diukur dengan *cash ratio* dan *current ratio*. Perusahaan dalam membayar dividen memerlukan aliran kas keluar, sehingga harus tersedia likuiditas yang cukup. Semakin tinggi likuiditas yang dimiliki, perusahaan semakin mampu membayar dividen. Menurut Gill dan Green (1993) dalam Adedeji (1998) menemukan bahwa likuiditas suatu perusahaan mempunyai pengaruh positif dengan *dividen payout ratio*.

c. Investasi

Tujuan kegiatan investasi adalah untuk memperoleh penghasilan atau kembalian dari investasi. Penghasilan tersebut dapat berupa penerimaan kas dan atau kenaikan investasi. Perusahaan dengan perkembangan cepat membutuhkan lebih besar dana untuk pelaksanaan investasi. Kebutuhan dana pertama kali dipenuhi oleh internal equity, karena banyak dana yang dialokasikan untuk *retained earning* maka menyebabkan dana untuk membayar dividen semakin berkurang. Barclay (1995) menyatakan bahwa dengan pertumbuhan tinggi banyak memerlukan dana, menyebabkan dividen yang dibayarkan menjadi rendah. Menurut Adedeji (1998) menyatakan bahwa terdapat hubungan negatif antara investasi dan *dividen payout ratio*. Investasi diukur dari jumlah dana yang ditanamkan pada aktiva tetap operasi.

d. Pembiayaan

Pembiayaan ini terutama dana yang diperoleh dari utang jangka panjang plus utang jangka pendek, yang diukur dengan rasio *leverage*. Semakin tinggi

tingkat hutang semakin banyak dana yang tersedia untuk membayar dividen yang lebih tinggi karena akan memberikan sinyal positif dan menyebabkan nilai perusahaan naik. Frank dan Goyal (2000) menyatakan bahwa perusahaan besar akan menambah hutang untuk mendukung pembayaran dividen. Adedeji, (1998) menemukan bahwa *financial leverage* berhubungan positif dengan dividen. Berdasar hal tersebut maka *financial leverage* mempunyai pengaruh positif dengan *dividen payout ratio*.

Keown, *et al* (1996) dalam Pradessya (2006) menyebutkan ada sejumlah pertimbangan atau faktor-faktor yang dapat mempengaruhi keputusan suatu perusahaan untuk membayarkan dividen atau menahannya dalam bentuk laba ditahan. Faktor-faktor tersebut adalah: restriksi legal, posisi likuidasi, tidak adanya sumber pendanaan selain sumber dana internal, kepastian pendapatan, kontrol kepemilikan, dan inflasi. Tetapi Menurut Weston dan Copeland (1997:127) terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen antara lain: Posisi likuidasi, kebutuhan pelunasan hutang, pembatasan dalam perijinan hutang, tingkat ekspansi aktiva, tingkat laba, stabilitas laba, akses ke pasar modal, kendali perusahaan posisi pemegang saham sebagai pembayar pajak. Penjelasan tentang faktor-faktor tersebut:

a. Restriksi Legal

Beberapa ketentuan hukum membatasi jumlah, dividen yang bisa dibayarkan perusahaan. Ketentuan hukum ini dapat dikelompokkan menjadi dua kategori. Pertama adalah *statutory restrictions* yang melarang perusahaan membayarkan dividen. Ketentuan ini berlaku bagi

perusahaan yang utangnya melebihi total aset, rencana dividen yang akan dibayarkan melebihi total laba perusahaan, dan jika dana yang akan dibayarkan sebagai dividen berasal dari modal yang diinvestasikan ke dalam perusahaan.

Kategori kedua adalah ketentuan hukum yang tertuang dalam kontrak penerbitan obligasi dan saham preferen. Setiap investor, untuk memperkecil resikonya menurut ketentuan-ketentuan khusus yaitu melarang perusahaan membayarkan dividen sebelum hak pemilik obligasi dan saham preferen terpenuhi.

b. Posisi Likuidasi

Perusahaan yang banyak menahan laba untuk modal investasi ternyata tidak selalu memiliki dana tunai untuk dibayarkan sebagai dividen. Jumlah aktiva lancar, termasuk kas yang dimiliki perusahaan pada dasarnya tidak tergantung pada jumlah laba ditahan. Oleh karena dividen dibayar dengan kas bukan laba ditahan, maka untuk dapat membayar dividen perusahaan harus memiliki kas yang memadai. Dengan demikian jelas bahwa posisi likuiditas perusahaan langsung mempengaruhi kemampuan membayar dividen.

c. Tidak adanya Sumber Pendanaan selain Sumber Dana Internal

Setiap perusahaan memiliki beberapa pilihan yaitu menahan labanya untuk keperluan investasi dan atau membayar dividen, serta menerbitkan obligasi atau saham tambahan untuk membiayai investasinya. Untuk perusahaan kecil atau perusahaan baru yang tidak memiliki akses ke

pasar modal, biasanya hanya mengandalkan dana internal saja. Hal ini disebabkan karena perusahaan tersebut tidak memiliki sumber pendanaan lain, seperti menerbitkan obligasi atau saham baru. Akibatnya, rasio pembayaran dividen jauh lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan besar.

d. Kepastian Pendapatan

Rasio pembayaran dividen suatu perusahaan tergantung pada besarnya pendapatan yang diperoleh perusahaan. Jika pendapatan sangat berfluktuasi, manajemen tidak bisa mengandalkan dana internal untuk memenuhi berbagai kebutuhan di masa mendatang. Bila memperoleh laba, perusahaan akan langsung menahannya, agar pada waktunya bisa digunakan untuk kebutuhan mendadak. Perusahaan yang pendapatannya stabil biasanya akan membayarkan sebagian besar pendapatannya sebagai dividen, karena perusahaan tidak khawatir akan adanya dana untuk membiayai kebutuhan di masa datang.

e. Kontrol Kepemilikan

Jika perusahaan memutuskan untuk membayarkan dividen yang tinggi, hal ini akan menyebabkan laba ditahan tidak cukup untuk membiayai investasi barunya. Salah satu cara untuk mengatasi hal ini adalah perusahaan menerbitkan saham baru untuk mencukupi dananya. Keputusan ini menimbulkan kontrol dari pemegang saham perusahaan lama semakin berkurang. Hal ini tidak diinginkan oleh pemegang saham,

sehingga mereka akan lebih menyukai tidak diperoleh dividen daripada kekuasaan dan kontrolnya berkurang.

f. Inflasi

Bila inflasi tinggi, maka biaya pengadaan aktiva tetap makin mahal, sehingga tidak cukup dibeli dengan dana depresiasi saja, melainkan harus ditambah dengan laba ditahan. Akibatnya saat inflasi tinggi perusahaan cenderung membatasi atau bahkan meniadakan untuk sementara pembayaran dividen.

g. Kebutuhan Pelunasan Hutang

Jika perusahaan mengambil hutang untuk membiayai ekspansi untuk mengganti jenis pembiayaan yang lain, perusahaan menghadapi dua pilihan. Perusahaan dapat membayar hutang itu pada saat jatuh tempo dan menggantinya dengan jenis surat berharga yang lain atau perusahaan dapat memutuskan untuk melunasi hutang tersebut. Jika keputusannya adalah membayar hutang tersebut, maka memerlukan laba ditahan. Hal ini akan menyebabkan rasio pembayaran dividen menjadi semakin rendah.

h. Pembatasan dalam Perjanjian Hutang

Perjanjian hutang khususnya apabila merupakan hutang jangka panjang seringkali membatasi kemampuan perusahaan dalam membayar dividen tunai. Hal ini dikarenakan adanya perlindungan terhadap kreditur yaitu dividen dapat dibayar jika hutang sudah dilunasi. Jadi dalam hal ini kreditur lebih diutamakan dari pada pembayaran dividen.

i. Tingkat Ekspansi Aktiva

Semakin cepat perusahaan berkembang, maka semakin besar kebutuhannya untuk membiayai ekspansi aktivanya. Kalau kebutuhan dana di masa datang semakin besar, perusahaan akan cenderung untuk menahan laba daripada membayarkannya sebagai dividen kepada para pemegang saham.

j. Tingkat Laba

Tingkat hasil pengembalian yang diharapkan akan memutuskan pilihan relatif untuk membayar laba tersebut dalam bentuk dividen kepada pemegang saham yang akan menggunakan dana itu di tempat lain atau menggunakannya di perusahaan tersebut.

k. Stabilitas Laba

Suatu perusahaan yang mempunyai laba stabil seringkali dapat memperkirakan berapa besar laba di masa datang. Perusahaan seperti ini biasanya cenderung membayarkannya laba dengan persentase yang lebih tinggi daripada perusahaan yang labanya berfluktuasi. Perusahaan yang tidak stabil, tidak yakin apakah laba yang diharapkan pada tahun-tahun yang akan datang dapat dicapai, sehingga perusahaan cenderung untuk menahan laba.

l. Akses ke Pasar Modal

Suatu perusahaan yang besar, telah berjalan baik, serta mempunyai catatan profitabilitas dan stabilitas, akan mempunyai akses yang mudah ke pasar modal. Perusahaan yang baru, kecil, dan bersifat coba-coba

akan lebih banyak mengandung resiko bagi penanam modal. Kemampuan perusahaan untuk menaikan modalnya dari pasar modal akan terbatas dan perusahaan seperti itu harus menahan lebih banyak laba untuk membiayai operasinya. Jadi perusahaan yang sudah mapan cenderung untuk membayar dividen yang lebih tinggi daripada perusahaan kecil atau baru.

m. Kendali Perusahaan

Beberapa perusahaan melakukan ekspansi hanya sampai pada tingkat penggunaan laba internalnya saja. Kebijakan ini didukung oleh pendapat bahwa menghimpun dana melalui penjualan tambahan saham biasa akan mengurangi kekuasaan kelompok dominan dalam perusahaan itu. Pada saat yang sama, mengambil hutang akan memperbesar resiko naik turunnya laba yang dihadapi pemilik perusahaan saat ini. Pentingnya perusahaan, akan memperkecil pembayaran dividen.

n. Posisi Pemegang Saham sebagai Pembayar Pajak

Posisi pemilik perusahaan sebagai pembayar pajak sangat mempengaruhi keinginannya untuk memperoleh dividen. Pemilik lebih memilih untuk menempatkan pendapatan mereka dalam bentuk peningkatan modal daripada dividen, karena akan terkena pajak penghasilan pribadi yang tinggi, tetapi pemegang saham suatu perusahaan yang dimiliki oleh orang banyak akan memilih pembayaran dividen yang tinggi.

2.4. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan adalah suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecilnya perusahaan menurut berbagai cara antara lain dengan total aktiva, log size, nilai pasar saham, dan lain-lain. Pada dasarnya ukuran perusahaan hanya terbagi dalam tiga kategori yaitu: perusahaan besar (*large firm*), perusahaan menengah (*medium firm*), perusahaan kecil (*small firm*). Penentuan ukuran perusahaan ini didasarkan pada total asset perusahaan (Machfoedz, 1994 dalam Imran, 2004). Secara umum perusahaan yang membayar dividen adalah perusahaan besar, karena perusahaan besar memiliki laba yang mencukupi untuk membayar dividen dan melakukan investasi, sedangkan perusahaan kecil lebih memilih untuk melakukan investasi daripada membayar dividen untuk mendapatkan keuntungan yang dapat digunakan untuk membiayai kegiatan perusahaan. Soegiharto dalam Imran (2004) menyatakan bahwa ukuran perusahaan mempunyai pengaruh penting terhadap integrasi antar bagian dalam perusahaan, hal ini disebabkan karena ukuran perusahaan yang besar memiliki sumber daya pendukung yang lebih besar dibanding perusahaan yang lebih kecil. Pada suatu perusahaan yang kecil maka kompleksitas yang terdapat dalam organisasi juga kecil. Ukuran perusahaan merupakan salah satu alat untuk mengukur besar kecilnya perusahaan. Karyawan, aktiva, penjualan, market value, dan value added adalah beberapa ukuran umum untuk menentukan besar kecilnya suatu perusahaan (Hart dan Oulton, 1996).

Fama dan French dalam Damayanti (2000) menyatakan bahwa perusahaan kecil sangat rentan terhadap perubahan kondisi ekonomi dan cenderung kurang

menguntungkan. Elton dan Grubber dalam Damayanti (2000) menyatakan bahwa perusahaan dengan ukuran yang lebih besar akan mudah mengakses ke pasar modal dibandingkan dengan perusahaan dengan ukuran kecil. Di samping itu, saham perusahaan kecil tingkat frekuensi perdagangannya tidak secepat dan semudah saham perusahaan besar.

Gupta (1969) dalam Damayanti (2000) menemukan bahwa ukuran perusahaan memiliki struktur tertentu, yaitu:

1. Rasio aktivitas dan rasio leverage menurun dengan peningkatan ukuran perusahaan tetapi meningkat dengan pertumbuhan perusahaan.
2. Rasio likuiditas berkembang dengan peningkatan ukuran perusahaan tetapi menurun dengan adanya tingkat pertumbuhan perusahaan.
3. Perusahaan besar cenderung menghasilkan profit margin yang lebih tinggi daripada perusahaan kecil.

Fatma (2000) membagi perusahaan menjadi tiga kelompok dengan karakteristik masing-masing yaitu:

1. Perusahaan yang membayar dividen (*dividend payers*) memiliki ukuran profitabilitas dan ukuran (*size*) perusahaan yang lebih besar dan peluang investasinya yang lebih rendah dari perusahaan yang tidak pernah membayar dividen (*never paid*) dan *former payers*.
2. Perusahaan yang tidak pernah membayar dividen (*never paid*) memiliki investasi yang tinggi.
3. Perusahaan yang pernah membayar dividen (*former payers*) memiliki tingkat profitabilitas dan peluang investasi yang rendah, tetapi memiliki ukuran (*size*)

yag lebih besar dari perusahaan yang tidak pernah membayar dividen (*never paid*).

Chowdhury dan Miles (1987) dalam Waluyo (2006) menemukan bahwa ukuran (*size*) perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan pembayaran dividen. Waluyo (2006) dalam penelitiannya menyimpulkan bahwa variabel ukuran (*size*) perusahaan, pertumbuhan laba operasi, variabilitas struktur modal memiliki pengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Jika ukuran (*size*) perusahaan, pertumbuhan laba operasi, variabilitas arus kas, dan variabilitas struktur modal meningkat, maka perusahaan cenderung berani meningkatkan dividen. Anggono dan Baridwan (2003) relevansi nilai laba tidak terlalu besar pada perusahaan yang berukuran kecil dan menjadi variabel yang dominan pada perusahaan yang berukuran besar.

2.5. Struktur Kepemilikan

Pada perusahaan modern, kepemilikan perusahaan biasanya sangat menyebar. Kegiatan operasi perusahaan sehari-hari dijalankan oleh manajer yang biasanya tidak mempunyai saham kepemilikan yang besar. Secara teori, manajer merupakan agen atau wakil pemilik. Namun pada kenyataannya mereka mengendalikan perusahaan. Dengan demikian, konflik kepentingan antar pemilik dapat terjadi. Hal ini disebut “masalah keagenan”, yaitu *devergens* kepentingan yang timbul antara pemilik dan agennya (Widyastuti, 2004). Struktur kepemilikan sangat penting dalam menentukan nilai perusahaan. Dua aspek yang perlu dipertimbangkan ialah (1) konsentrasi kepemilikan perusahaan oleh pihak luar

(*outsider ownership concentration*) dan (2) kepemilikan perusahaan oleh manajer (*manager ownership*). Pemilik perusahaan dari pihak luar berbeda dengan manajer karena kecil kemungkinannya pemilik dari pihak luar terlibat dalam urusan bisnis perusahaan sehari-hari (Widyastuti, 2004).

Pemegang saham, *debtholders* dan manajemen adalah pihak-pihak yang mempunyai kepentingannya masing-masing dalam perusahaan. Penyatuan kepentingan pihak-pihak ini seringkali menimbulkan masalah-masalah yang dalam bidang keuangan. Pemegang saham menginginkan imbal hasil yang sesuai dengan risiko yang ditanggungnya yang terkait juga dengan biaya yang dikeluarkannya. Pihak *debtholders* atau *bondholders* menginginkan dana yang dipinjamkannya mendapat imbal hasil yang sesuai dengan kesepakatan, risiko serta pengembalian yang tepat waktu. Manajemen juga mempunyai kepentingan untuk memperoleh imbalan yang sesuai dengan kemampuan yang sudah dikeluarkannya. Manajemen diharapkan dalam mengambil kebijakan perusahaan terutama kebijakan keuangan yang menguntungkan pemegang saham dan *debtholders* (Ismayanti 2003). Dalam hal ini struktur kepemilikan dibedakan menjadi dua yaitu kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional

2.5.1. Kepemilikan Manajerial

Para pemegang saham yang mempunyai kedudukan di manajemen perusahaan baik sebagai kreditur maupun sebagai dewan komisaris disebut sebagai kepemilikan manajerial (*managerial ownership*). Adanya kepemilikan saham oleh pihak manajemen akan menimbulkan suatu pengawasan terhadap kebijakan-kebijakan yang diambil oleh manajemen perusahaan. Kepemilikan

manajerial juga dapat diartikan sebagai persentase saham yang dimiliki oleh manajer dan direktur perusahaan pada akhir tahun untuk masing-masing periode pengamatan (Tri Gunarsih 2003).

Masalah teknis tidak akan timbul jika kepemilikan dan pengelolaan perusahaan tidak dijalankan secara terpisah. Pemilik (pemegang saham) bertujuan untuk memaksimalkan kekayaannya dengan melihat nilai sekarang dari arus kas yang dihasilkan oleh investasi perusahaan sedangkan manajer bertujuan pada peningkatan pertumbuhan dan ukuran perusahaan. Tujuan manajer ini dilandasi oleh dua alasan, yaitu: 1). Pertumbuhan yang meningkat akan memberikan peluang bagi manajer bawah dan menengah untuk dipromosikan. Selain itu, manajer dapat membuktikan diri sebagai karyawan yang produktif sehingga dapat diperoleh penghargaan lebih dari wewenang untuk menentukan pengeluaran (biaya-biaya). 2). Ukuran perusahaan yang semakin besar memberikan keamanan pekerjaan atau mengurangi kemungkinan kompensasi yang semakin besar. Semakin besar proporsi kepemilikan manajemen pada perusahaan, maka manajemen cenderung berusaha lebih giat untuk kepentingan pemegang saham yang tidak lain adalah dirinya sendiri. Kepemilikan saham manajerial akan membantu penyatuan kepentingan antar manajer dengan pemegang saham.

Kepemilikan manajerial akan mensejajarkan kepentingan manajemen dengan pemegang saham, sehingga manajer ikut merasakan secara langsung manfaat dari keputusan yang diambil dan ikut pula menanggung kerugian sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah. Argumen tersebut

mengindikasikan mengenai pentingnya kepemilikan manajerial dalam struktur kepemilikan perusahaan.

Namun, tingkat kepemilikan manajerial yang terlalu tinggi juga dapat berdampak buruk terhadap perusahaan. Dengan kepemilikan manajerial yang tinggi, manajer mempunyai hak voting yang tinggi sehingga manajer mempunyai posisi yang kuat untuk mengendalikan perusahaan, hal ini dapat menimbulkan masalah pertahanan, dalam artian, adanya kesulitan bagi para pemegang saham eksternal untuk mengendalikan tindakan manajer.

Agency problem bisa dikurangi bila manajer mempunyai kepemilikan saham dalam perusahaan, semakin meningkat proporsi kepemilikan saham manajerial maka akan baik kinerja perusahaan. Kepemilikan saham yang besar dari segi ekonomisnya memiliki insentif untuk memonitor. Secara teoritis ketika kepemilikan manajerial rendah, maka insentif terhadap kemungkinan terjadinya oportunistik manajemen akan meningkat. Kepemilikan manajerial terhadap saham perusahaan dipandang dapat menyelaraskan potensi perbedaan kepentingan antara pemegang saham luar dengan manajemen.

Kepemilikan manajerial berhasil menjadi mekanisme *corporate governance* yang dapat mengurangi konflik kepentingan antara manajer dan berbagai pihak yang berkepentingan dengan perusahaan. Semakin besar kepemilikan saham manajerial dapat mencegah tindakan opportunistik manajer.

2.5.2. Kepemilikan Institusional

Kepemilikan suatu perusahaan dapat terdiri atas kepemilikan institusional maupun kepemilikan individual. Atau campuran keduanya dengan proporsi tertentu. Investor institusional memiliki beberapa kelebihan dibanding dengan investor individual, diantaranya yaitu: (www.kesimpulan.co.cc ,02-06-2009:09.00 WIB).

1. Investor institusional memiliki sumber daya yang lebih daripada investor individual untuk mendapatkan informasi.
2. Investor institusional memiliki profesionalisme dalam menganalisa informasi, sehingga dapat menguji tingkat keandalan informasi.
3. Investor institusional, secara umum memiliki realisasi bisnis yang lebih kuat dengan manajemen.
4. Investor institusional memiliki motivasi yang kuat untuk melakukan pengawasan lebih ketat atas aktivitas yang terjadi di dalam perusahaan.
5. Investor institusional lebih aktif dalam melakukan jual beli saham sehingga dapat meningkatkan jumlah informasi secara cepat yang tercermin di tingkat harga.

Adanya pemegang saham seperti *institusional ownership* memiliki arti penting dalam memonitor manajemen. Adanya kepemilikan oleh institusional seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan-perusahaan investasi dan kepemilikan oleh institusi-institusi lain akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal. Mekanisme monitoring tersebut akan menjamin peningkatan kemakmuran pemegang saham. Signifikansi *institusional ownership* sebagai agen

pengawas ditekankan melalui investasi mereka yang cukup besar dalam pasar modal. Apabila institusional merasa tidak puas atas kinerja manajerial, maka mereka akan menjual sahamnya ke pasar.

Perubahan perilaku *institusional ownership* dari pasif menjadi aktif dapat meningkatkan akuntabilitas manajerial sehingga manajer akan bertindak lebih hati-hati dalam pengambilan keputusan. Meningkatnya aktivitas *institusional ownership* dalam melakukan monitoring disebabkan oleh kenyataan bahwa adanya kepemilikan saham yang signifikan oleh *institusional ownership* telah meningkatkan kemampuan mereka untuk bertindak secara kolektif. Dalam waktu yang sama, biaya untuk keluar dari investasi yang mereka lakukan menjadi semakin mahal karena adanya resiko saham akan terjual pada harga diskon. Kondisi ini akan memotivasi *institusional ownership* untuk lebih serius dalam mengawasi maupun mengoreksi semua perilaku manajer dan memperpanjang jangka waktu investasi.

Mekanisme pengawasan dapat dilakukan dengan menempatkan dewan ahli yang tidak dibiayai perusahaan sehingga posisinya tidak berada dibawah pengawasan manajer. Dengan demikian, dewan ahli dapat menjalankan fungsinya secara efektif untuk mengontrol semua tindakan manajer.

Pengawasan lain yang dapat dilakukan adalah dengan cara memberikan masukan-masukan sebagai bahan pertimbangan bagi manajer dalam menjalankan usaha dan melalui Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Semakin besar prosentase saham yang dimiliki oleh *institusional ownership* akan menyebabkan

pengawasan yang dilakukan menjadi lebih efektif karena dapat mengendalikan perilaku oportunistik manajer dan mengurangi agency cost.

Dengan adanya beberapa kelebihan yang dimiliki, investor institusional diduga lebih mampu untuk mencegah terjadinya manajemen laba, dibanding dengan investor individual. Investor institusional dianggap lebih profesional dalam mengendalikan portofolio investasinya, sehingga lebih kecil kemungkinan mendapatkan informasi keuangan yang terdistorsi, karena mereka memiliki tingkat pengawasan yang tinggi untuk menghindari terjadinya tindakan manajemen laba.

2.6. Pengembangan Hipotesa

2.6.1 Hubungan *Return On Asset* (ROA) dengan kebijakan dividen

ROA merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan menggunakan total aset (kekayaan) yang dimiliki perusahaan setelah disesuaikan dengan biaya-biaya untuk mendanai aset tersebut. Na'im (1998) dalam Suharli (2005) menyebutkan bahwa ROI juga sering disebut *Return on Asset* (ROA) karena merupakan tingkat pengembalian investasi atas investasi perusahaan pada aktiva. Rasio profitabilitas atau rasio rentabilitas menunjukkan keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan, stabilitas keuntungan sangat penting untuk mengurangi risiko apabila terjadi penurunan laba yang memaksa manajemen untuk memotong dividen (Partington, 1998 dalam Suharli 2005).

Berdasarkan teori dan uraian tersebut, maka penulis mengajukan hipotesis.

(H1) yaitu: ROA berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

2.6.2 Hubungan *Cash Ratio* dengan kebijakan dividen

Cash Ratio merupakan salah satu ukuran dari rasio likuiditas yang mana merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya melalui sejumlah kas dan setara kas, seperti giro atau simpanan lain di bank yang dapat ditarik setiap saat yang dimiliki perusahaan. Dengan semakin meningkatnya *cash ratio* juga dapat meningkatkan keyakinan para investor untuk membayar *cash dividend* yang diharapkan oleh investor (Parthington, 1989:169) dalam Sunarto dan Kartika (2003).

Menurut Surasmi (1998) menunjukkan bahwa *cash ratio* tidak berpengaruh terhadap *dividend per share*. Dalam Sunarto dan Kartika (2003) menyatakan bahwa *Cash Ratio* tidak berpengaruh terhadap dividen kas.

Berdasar teori dan uraian tersebut, maka penulis mengajukan hipotesis alternatif kedua (H2) yaitu: *cash ratio* berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

2.6.3 Hubungan *Current Ratio* dengan kebijakan dividen

Salah satu ukuran rasio likuiditas yang dihitung dengan membagi aktiva lancar dengan hutang atau kewajiban lancar adalah *current ratio*. Semakin tinggi *current ratio* menunjukkan keyakinan investor terhadap kemampuan perusahaan membayar dividen yang dijanjikan.

Cash Ratio dan *Current Ratio* keduanya merupakan rasio likuiditas yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban-kewajiban jangka pendeknya. Dipisahkannya kedua rasio likuiditas tersebut untuk mengetahui mana yang lebih berpengaruh terhadap pendapatan dividen kas per lembar saham.

Menurut Edi Susanto (2002) menunjukkan bahwa *current ratio* tidak berpengaruh terhadap dividen pada perusahaan yang terdaftar di BEJ periode 1999. Menurut Sunarto dan Kartika (2003) *Current Ratio* berpengaruh terhadap dividen kas.

Berdasarkan teori dan uraian tersebut, maka penulis mengajukan hipotesis alternatif ketiga (H₃) yaitu: *current ratio* berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

2.6.4 Hubungan *Debt to Total Asset* dengan kebijakan dividen

Debt to total assets merupakan rasio antara total hutang baik hutang jangka pendek dan hutang jangka panjang terhadap total aktiva baik aktiva lancar maupaun aktiva tetap dan aktiva lainnya.

Rasio ini menunjukkan besarnya hutang yang digunakan untuk membiayai aktiva yang digunakan oleh perusahaan dalam rangka menjalankan aktivitas operasionalnya. Semakin besar rasio DTA menunjukkan semakin besar tingkat ketergantungan perusahaan terhadap pihak eksternal (kreditur) dan semakin besar pula beban hutang (biaya bunga) yang harus dibayar oleh perusahaan. Teori ini didukung oleh Parthington (1989) dalam Sunarto dan Kartika (2003) yang menunjukkan bahwa tingkat hutang yang tinggi akan mempengaruhi pembayaran

yang semakin rendah. Sunarto dan Kartika (2003) menyatakan bahwa *Debt to Total Assets* tidak berpengaruh terhadap dividen kas.

Berdasarkan teori dan uraian tersebut, maka penulis mengajukan hipotesis alternatif keempat (H4) yaitu: *debt to total assets* berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

2.6.5 Hubungan *Earning Per Share* dengan kebijakan dividen

Earning per share merupakan tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasinya. Dividen akan dibagikan apabila perusahaan memperoleh keuntungan. Keuntungan yang layak dibagikan kepada pemegang saham adalah keuntungan setelah perusahaan memenuhi seluruh kewajiban bunga dan pajak. Oleh karena itu dividen diambil dari keuntungan bersih yang diperoleh perusahaan, maka keuntungan tentu saja akan mempengaruhi besarnya dividen.

Menurut Surasmi (1998) menunjukkan bahwa EPS berpengaruh signifikan positif terhadap *dividend per share* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ periode 1993-1995. Menurut Mutamimah dan Sulisty (2002) menyatakan bahwa EPS tidak mempengaruhi *dividend per share* pada periode 1996. Dalam Sunarto dan Kartika (2003) menyatakan *Earning Per Share* (EPS) berpengaruh terhadap dividen kas.

Berdasarkan teori dan uraian tersebut, maka penulis mengajukan hipotesis alternatif kelima (H5) yaitu: *earning per share* berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

2.6.6 Hubungan ukuran perusahaan (*firm size*) dengan kebijakan dividen.

Perusahaan besar akan mampu mempertahankan kelangsungan hidupnya dan dapat mengakses ke pasar modal dengan lebih mudah jika dibandingkan dengan perusahaan kecil. Perusahaan yang dapat dengan mudah mengakses ke pasar modal maka perusahaan tersebut akan mampu mendapatkan dana dalam waktu yang relatif cepat. Oleh karena itu, perusahaan dengan ukuran yang lebih besar diperkirakan akan memiliki kemampuan untuk menghasilkan earning yang lebih besar, sehingga akan mampu membayar dividen yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan kecil. Akses yang baik bisa membantu perusahaan memenuhi kebutuhan likuiditasnya. Kemudahan aksesibilitas ke pasar modal dapat diartikan adanya fleksibilitas dan kemampuan untuk memunculkan dana yang lebih besar, dengan catatan perusahaan tersebut memiliki rasio pembayaran yang lebih tinggi daripada perusahaan kecil. Ukuran perusahaan diwakili oleh *Log Natural (Ln)* dari *total assets* tiap tahun (Sudarsi 2002:79).

Berdasarkan teori dan uraian tersebut, maka penulis mengajukan hipotesis alternatif kelima (H6) yaitu: ukuran perusahaan (*firm size*) berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

2.6.7 Hubungan struktur kepemilikan manajerial dengan kebijakan dividen

Semakin banyak saham yang dimiliki oleh manajer akan semakin menurunkan masalah keagenan sehingga membuat dividen tidak perlu dibayarkan pada risiko yang tinggi. Dalam hal ini berarti kepemilikan manajerial mempengaruhi kebijakan dividen secara negatif.

Dengan jumlah investasi yang tinggi, investor institusional melakukan *monitoring* yang semakin ketat dan menghalangi perilaku oportunistik manajer. *Monitoring* oleh investor institusional ini dapat mengurangi *agency cost* dalam hal ini yaitu biaya yang ditanggung pemilik untuk mengawasi agen seperti biaya audit, sehingga dividen yang dibayarkan juga menurun. Kehadiran kepemilikan institusional memiliki efek substitusi bagi pembayaran dividen untuk mengurangi biaya keagenan.

Menurut Rozeft (1982) dalam Ismiyanti (2003) kepemilikan manajerial yang tinggi menyebabkan dividen yang dibayarkan pada pemegang saham rendah. Penetapan dividen rendah disebabkan manajer memiliki harapan investasi di masa mendatang yang dibiayai sumber internal perusahaan. Menurut Ismiyanti (2003) menyatakan bahwa struktur kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

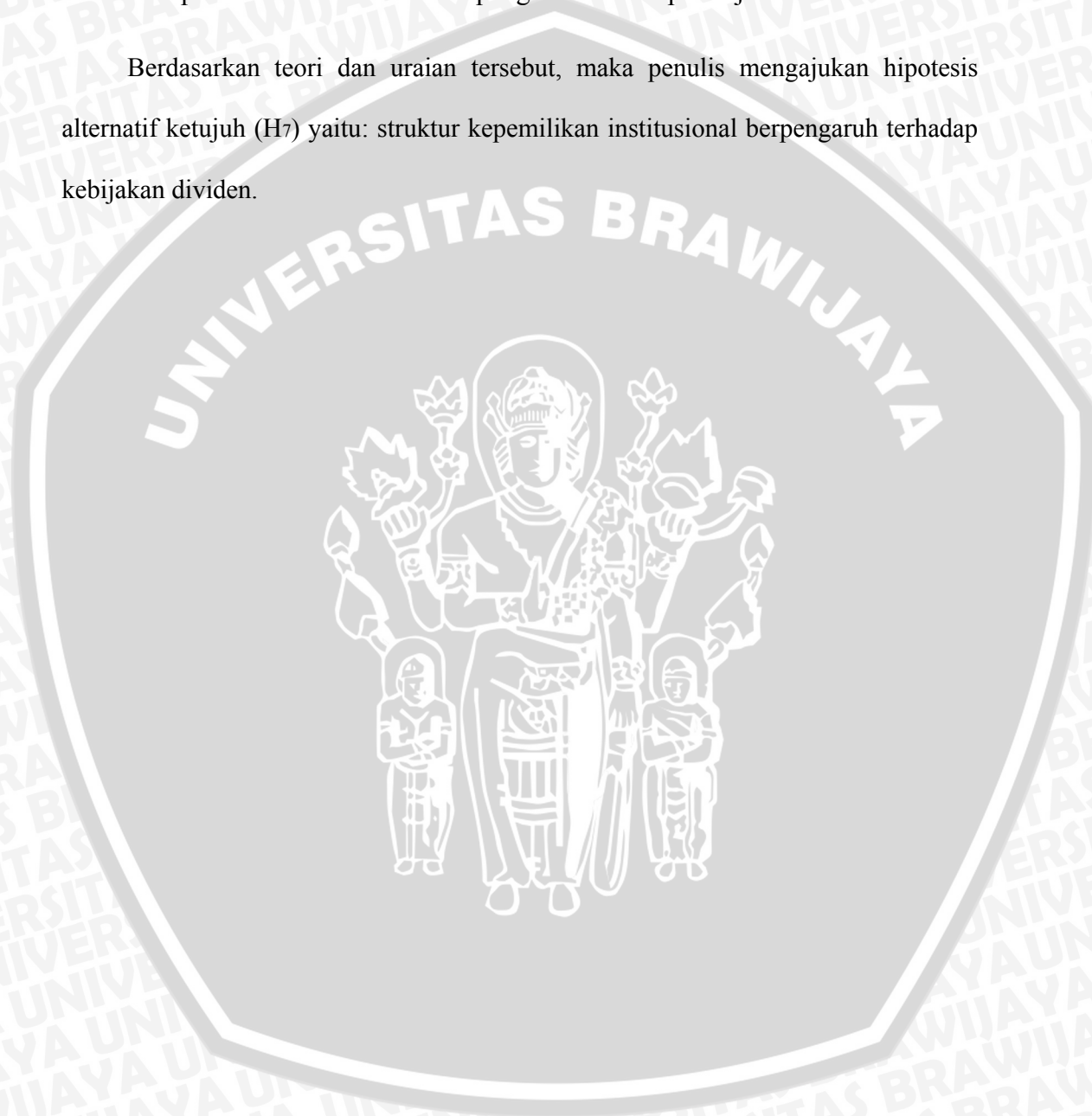
Berdasarkan teori dan uraian tersebut, maka penulis mengajukan hipotesis alternatif keenam (H_6) yaitu: struktur kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

2.6.8 Hubungan struktur kepemilikan institusional dengan kebijakan dividen

Dari sudut pandang pemilik (investor) institusional mungkin akan lebih tertarik untuk berinvestasi (memiliki) saham pada perusahaan dengan mekanisme kontrol yang ketat (tinggi), dengan dividen yang tinggi. Hal ini dapat dipahami karena sebagai pemilik apalagi dengan kepemilikan yang relatif tinggi berharap investasinya di suatu perusahaan aman, mempunyai *return* yang tinggi baik dalam

bentuk dividen maupun *capital gain* (Crutchley, Jensen, Jahera dan Raymond, 1999) dalam Ismiyanti (2003). Menurut Ismiyanti (2003) menyatakan bahwa struktur kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan teori dan uraian tersebut, maka penulis mengajukan hipotesis alternatif ketujuh (H₇) yaitu: struktur kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan dividen.



BAB III

METODE PENELITIAN

3.1. Populasi dan Sampel Penelitian

Penelitian ini dilakukan di pojok Bursa Efek Indonesia (BEI) Fakultas Ekonomi Universitas Brawijaya (UB) Malang. Didalam penelitian ini yang menjadi populasi penelitian adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2005-2007. Teknik penentuan sampel dalam penelitian ini menggunakan *purposive sampling*, yang artinya perusahaan yang dividen kasnya akan dijadikan sampel penelitian ini dipilih menggunakan pertimbangan dengan memasukkan unsur-unsur tertentu yang dianggap memiliki kriteria sebagai berikut:

- a. Perusahaan yang terdaftar di BEI yang telah menyampaikan laporan keuangan per 31 desember secara rutin selama tiga tahun sesuai dengan periode penelitian yang diperlukan, yaitu 2005, 2006 dan 2007 (laporan keuangan per 31 Desember merupakan laporan yang telah diaudit sehingga laporan keuangan tersebut dapat dipercaya)
 - b. Perusahaan yang terdaftar di BEI yang menyampaikan datanya secara lengkap sesuai dengan informasi yang diperlukan, yaitu *Return on Assets (ROA)*, *cash ratio*, *current ratio*, *Debt to Total Assets (DTA)*, *Earning Per Share (EPS)*, *Size*, kepemilikan dan dividen kas.
 - c. Perusahaan yang terdaftar di BEI yang secara konsisten membagikan dividen kas selama tahun penelitian yaitu tahun 2005, 2006 dan 2007
- Dengan demikian diperoleh sampel sebanyak :
- Emiten yang dipilih menjadi sampel : 46 perusahaan

3.2. Data dan Sumber Data

a. Sumber Data

Data yang diperlukan adalah data sekunder yaitu data yang sudah diolah pihak perusahaan dan sudah diterbitkan dalam bentuk laporan keuangan atau dengan kata lain data yang tidak secara langsung diambil dari perusahaan yang bersangkutan yaitu melalui *Indonesian Capital market Directory (ICMD)* 2008 & 2009.

b. Cara Pengumpulan Data

Dokumentasi, yaitu dengan mengadakan catatan berupa *Summary of Financial Statement* yang tercantum dalam *Indonesian Capital market Directory (ICMD)* 2008 & 2009 dari masing-masing perusahaan yang terdaftar di BEI yang diperoleh di perpustakaan Universitas Brawijaya dan mempelajari buku-buku, karya tulis lainnya dan informasi yang diperoleh dari internet yang berkaitan dengan penelitian ini.

c. Data yang Diperlukan antara lain *Return on Assets (ROA)*, cash ratio, current ratio, Debt to Total Assets (DTA), Earning Per Share (EPS), Size, kepemilikan dan dividen kas yang diperoleh dalam *Summary of Financial Statement* yang tercantum dalam *Indonesian Capital market Directory (ICMD)* 2008 & 2009.

3.3 Variabel Tergantung (*Dependent Variable*) dan Variabel Bebas (*Independent Variable*)

a. Variabel Tergantung (*Dependent Variable*)

Dividen kas adalah dividen yang dibayarkan secara tunai oleh perusahaan kepada setiap pemegang saham.

b. Variabel Bebas (*Independent Variable*)

1. **ROA** yaitu rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan.

$$\text{Return on Assets} = \frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Total Assets}}$$

2. **Cash Ratio** yaitu rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek melalui sejumlah kas dan setara kas yang dimiliki perusahaan

$$\text{Cash Ratio} = \frac{\text{Kas + Ekuivalen}}{\text{Utang Jangka Pendek}}$$

3. **Current Ratio** yaitu rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek melalui jumlah aktiva lancarnya.

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Utang Jangka Pendek}}$$

4. **Debt to Total Assets** yaitu rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi total hutang dari total aktiva yang dimiliki perusahaan.

$$\text{Debt to Total Assets} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Assets}}$$

5. **Earning Per Share** yaitu rasio yang digunakan untuk mengukur pendapatan per lembar saham yang dihitung dari total keuntungan (EAT) terhadap jumlah lembar saham yang beredar.

$$\text{Earning Per Share} = \frac{\text{EAT}}{\text{Jumlah Lembar saham}}$$

6. **Firm Size (ukuran perusahaan).** Besar kecilnya perusahaan dapat berpengaruh terhadap akses di pasar modal sehingga mempengaruhi kebijakan dividen.

$$\text{Size} = \ln \text{TA}$$

7. **Kepemilikan Manajerial (MOWN):** Kepemilikan manajerial merupakan *bonding mechanism* yang digunakan untuk mengurangi konflik keagenan antara manajemen dengan pemegang saham (Megginson, 1997: 375). Kekayaan pribadi manajemen yang semakin terkait dengan nilai perusahaan diharapkan akan membuat manajemen untuk bertindak demi meningkatkan nilai perusahaan dengan sendirinya.

$$\text{MOWN} = \frac{\text{SM}}{\text{TKS}}$$

Keterangan:

MOWN = *managerial ownership*

SM = jumlah saham manajerial

TKS = total keseluruhan saham

- 8. Kepemilikan Institusional (INST):** Menunjukkan persentase saham yang dimiliki oleh pemilik institusi dan kepemilikan oleh *blockholder*, yaitu kepemilikan individu atau atas nama perorangan diatas 5%, tetapi tidak termasuk kedalam golongan kepemilikan *insider*. Kepemilikan oleh *blockholder* dimasukkan kedalam kepemilikan institusi (Agrawal dan Knouber, 1996). Variabel kepemilikan institusional diperoleh dalam ICMD pada bagian *shareholders*.

$$\text{INST} = \frac{\text{SI} + \text{SB}}{\text{TKS}}$$

Keterangan:

INST = *institutional ownership*

SI = jumlah saham institusi

SB = jumlah saham *blockholder*

TKS = total keseluruhan saham

3.4. Analisis Data

3.4.1. Menyusun Persamaan Linier Berganda

Menurut Sugiono (2002:250), analisis linier berganda digunakan bila bermaksud meramalkan keadaan (naik turunnya) variabel dependen, bila dua atau lebih variabel independen dimanipulasi (dinaik turunkan nilainya). Dalam penelitian ini persamaan linier berganda:

$$\text{Cash Div.} = a + b_1 \text{ ROA} + b_2 \text{ Cash Ratio} + b_3 \text{ Current Ratio} + b_4 \text{ DTA} + b_5 \text{ EPS} + b_6 \text{ Size} + e$$

Dimana :

Cash Dividend : Dividen kas per lembar saham

ROA : Rasio antara laba bersih setelah pajak terhadap total assets

Cash Ratio : Rasio antara kas dan setara kas (ekuivalen) terhadap hutang jangka pendek

Current Ratio : Rasio antara aktiva lancar terhadap hutang jangka pendek

DTA : Rasio antara total hutang terhadap total aktiva (total assets)

EPS : Rasio antara laba setelah pajak terhadap jumlah saham beredar

SIZE : Log natural dari total assets (Ln TA)

3.4.2. Uji Asumsi Klasik

Menurut Alfigari, model regresi yang diperoleh dari metode kuadrat terkecil biasa (*Ordinary Least Square/OLS*) merupakan metode regresi yang menghasilkan estimator linier tidak bias (*Best Linier Unbias Estimator/BLUE*). Kondisi ini akan terjadi jika dipenuhi beberapa asumsi, yang disebut asumsi klasik, sebagai berikut:

- a. *Nonmultikoleniaritas*, artinya antar variabel independen yang satu dengan indepen yang lainnya dalam model regresi tidak saling berhubungan secara sempurna atau mendekati sempurna.
- b. *Homoskedastisitas*, artinya varians semua variabel adalah konstan (sama).
- c. *Nonautokorelasi*, artinya tidak terdapat pengaruh dari variabel dalam model melalui tenggang waktu (*time lag*). Misalnya, nilai suatu variabel saat ini akan berpengaruh terhadap nilai variabel lain pada masa yang akan datang. Menurut metode klasik ini tidak mungkin terjadi.

Penyimpangan-penyimpangan Asumsi Metode Klasik:

1. *Multikoleniaritas*

Multikoleniaritas berarti antar variabel independen yang ada dalam model memiliki hubungan yang sempurna atau mendekati sempurna (koefisien korelasi tinggi atau bahkan sama dengan satu). Menurut Rahayu (2004:87), umumnya *multikoleniaritas* dapat diketahui dari nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) atau *tolerance value*. Batas *tolerance value* adalah 0,10 dan batas VIF adalah 10. apabila hasil analisis menunjukkan nilai VIF dibawah nilai 10 dan *tolerance value* diatas nilai 0,10 maka tidak terjadi *multikoleniaritas* sehingga model reliable sebagai dasar analitis.

2. *Heteroskedastisitas*

Heteroskedastisitas dilakukan untuk mengamati ada tidaknya perubahan varian residu dari satu sampel ke sampel yang lain, deteksi adanya

heteroskedastisitas dengan melihat kurva *heteroskedastisitas* atau diagram pencar (*chart*), dengan dasar pemikiran sebagai berikut:

- a) Jika titik-titik terikat menyebar secara acak membentuk pola tertentu yang beraturan (bergelombang), melebar kemudian menyempit maka terjadi *heteroskedostisitas*.
- b) Jika tidak ada pola yang jelas serta titik-titik menyebar baik dibawah atau diatas 0 ada sumbu Y maka hal ini tidak terjadi *heteroskedostisitas*.

3. Autokorelasi

Autokorelasi menunjukkan adanya kondisi yang berurutan antara gangguan atau distribusi yang masuk ke dalam fungsi regresi. *Autokorelasi* dapat diartikan sebagai korelasi yang terjadi antara anggota observasi yang terletak berderetan secara serial dalam bentuk waktu atau korelasi antara tempat yang berdekatan bila datanya *cross series*. Uji yang digunakan untuk menguji adanya *autokorelasi* dalam suatu model regresi dapat dilakukan melalui pengujian terhadap nilai *Durbin-Watson* dengan ketentuan sebagai berikut:

Tabel 3.1

Ketentuan Nilai Durbin-Watson

DW	Kesimpulan
$0 < DW < dl$	Ada autokorelasi
$dl < DW < du$	Tanpa Kesimpulan
$du < DW < 2$	Tidak Ada Autokorelasi
$2 < DW < (4 - du)$	Tidak Ada Autokorelasi
$(4 - du) < DW < (4 - dl)$	Tidak Ada Autokorelasi
$(4 - dl) < DW < 4$	Ada Autokorelasi



BAB IV

HASIL ANALISIS DAN PEMBAHASAN

4.1 Hasil Analisis

4.1.1 Statistik Deskriptif

Pengukuran dengan menggunakan statistik deskriptif berguna untuk mendukung terhadap hasil pengujian statistik, karena dengan penggunaan statistik deskriptif dapat diketahui tendensi sentral dari serangkain data sampel (nilai minimum, maksimum, dan rata-rata). Pengukuran dengan menggunakan statistik deskriptif ini umumnya dibutuhkan karena mampu menggambarkan pemusatan nilai-nilai observasi sampel. Melalui hasil penghitungan nilai-nilai tendensial sentral tersebut secara umum akan dapat diperoleh gambaran mengenai sampel secara garis besar sehingga dapat mendekati kebenaran populasi.

Tabel 4.1
Statistik Deskriptif

Variabel	Minimum	Maksimum	Rata-Rata	Std. Dev.
ROA (X1)	0,001	0,622	0,091	0,089
Cash (X2)	0,005	11,461	0,615	1,138
Current (X3)	0,002	18,334	2,547	2,380
DTA (X4)	0,041	0,888	0,469	0,178
EPS (X5)	0,002	5368	609	1215
SIZE (X6)	18,128	24,875	21,338	1,493
Manajerial (X7)	0,000	23,520	1,283	4,015
Institusional (X8)	13,070	98,000	70,020	18,533
DPS (Y)	0,001	5156,306	318,186	823,389

Sumber data: lampiran 1

Berdasarkan hasil pada Tabel 4.1, statistik deskriptif terhadap rasio ROA menunjukkan nilai minimum sebesar 0,001, nilai maksimum sebesar 0,622, dengan rata-rata dan standar deviasi masing-masing sebesar 0,091 dan 0,089.

Nilai standar deviasi yang masih lebih kecil dari rata-rata menunjukkan bahwa perusahaan sampel memiliki rasio profitabilitas yang hampir homogen (normal).

Hasil statistik deskriptif terhadap rasio *Cash* menunjukkan nilai minimum sebesar 0,005, nilai maksimum sebesar 11,461, dengan rata-rata dan standar deviasi masing-masing sebesar 0,615 dan 1,138. Nilai standar deviasi yang lebih besar dari rata-rata menunjukkan bahwa perusahaan sampel memiliki rasio profitabilitas yang heterogen (tidak normal).

Hasil statistik deskriptif terhadap rasio *Current* menunjukkan nilai minimum sebesar 0,002, nilai maksimum sebesar 18,334, dengan rata-rata dan standar deviasi masing-masing sebesar 2,547 dan 2,380. Nilai standar deviasi yang lebih kecil dari rata-rata menunjukkan bahwa perusahaan sampel memiliki rasio profitabilitas yang homogen (normal).

Hasil statistik deskriptif terhadap rasio DTA menunjukkan nilai minimum sebesar 0,041, nilai maksimum sebesar 0,888, dengan rata-rata dan standar deviasi masing-masing sebesar 0,469 dan 0,178. Nilai standar deviasi yang lebih kecil dari rata-rata menunjukkan bahwa perusahaan sampel memiliki rasio profitabilitas yang homogen (normal).

Hasil statistik deskriptif terhadap rasio EPS menunjukkan nilai minimum sebesar 0,002, nilai maksimum sebesar 5368, dengan rata-rata dan standar deviasi masing-masing sebesar 609 dan 1215. Nilai standar deviasi yang lebih besar dari rata-rata menunjukkan bahwa perusahaan sampel memiliki rasio profitabilitas yang heterogen (tidak normal).

Hasil statistik deskriptif terhadap *Size* menunjukkan nilai minimum sebesar 18,128, nilai maksimum sebesar 24,875, dengan rata-rata dan standar

deviasi masing-masing sebesar 21,338 dan 1,493. Nilai standar deviasi yang lebih kecil dari rata-rata menunjukkan bahwa perusahaan sampel memiliki rasio profitabilitas yang homogen (normal).

Hasil statistik deskriptif terhadap kepemilikan manajerial menunjukkan nilai minimum sebesar 0,00%, nilai maksimum sebesar 23,520%, dengan rata-rata dan standar deviasi masing-masing sebesar 1,283% dan 4,015%. Nilai standar deviasi yang lebih besar dari rata-rata menunjukkan bahwa perusahaan sampel memiliki rasio profitabilitas yang heterogen (tidak normal).

Hasil statistik deskriptif terhadap kepemilikan institusional menunjukkan nilai minimum sebesar 13,070%, nilai maksimum sebesar 98,00%, dengan rata-rata dan standar deviasi masing-masing sebesar 70,020% dan 18,533%. Nilai standar deviasi yang lebih kecil dari rata-rata menunjukkan bahwa perusahaan sampel memiliki rasio profitabilitas yang homogen (normal).

Hasil statistik deskriptif terhadap DPS menunjukkan nilai minimum sebesar 0,001, nilai maksimum sebesar 5156,306, dengan rata-rata dan standar deviasi masing-masing sebesar 318,186 dan 823,386. Nilai standar deviasi yang lebih besar dari rata-rata menunjukkan bahwa perusahaan sampel memiliki rasio profitabilitas yang heterogen (tidak normal).

4.1.2 Hasil Uji Asumsi Klasik

Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan uji regresi linier berganda. Untuk dapat diperoleh model regresi yang terbaik, maka dibutuhkan sifat tidak bias linier terbaik (*BLUE/Best Linear Unbiased Estimator*) dari penaksir atau prediktor. Serangkaian uji dapat dilakukan agar persamaan regresi

yang terbentuk dapat memenuhi persyaratan *BLUE* ini, yaitu uji normalitas, uji gejala multikolinieritas, uji gejala autokorelasi, dan uji gejala heteroskedastisitas.

4.1.2.1 Hasil Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal, karena Uji-t dan Uji-F mengasumsikan bahwa nilai residual mengikuti distribusi normal (Ghozali, 2005:110). Pengujian normalitas dilakukan terhadap nilai *unstandardized residual* dari model regresi dengan menggunakan uji *One Sample Kolmogorov-Smirnov Test*, data dikategorikan berdistribusi normal jika menghasilkan nilai *asymptotic significance* $> \alpha=5\%$. Hasil pengujian disajikan pada Tabel 4.2 berikut ini.

Tabel 4.2
Hasil Uji Normalitas

Keterangan	<i>Unstandardized Residual</i>
N	138
<i>Kolmogorov-Smirnov Z</i>	1,202
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>	0,111

Sumber data: lampiran 2

Berdasarkan Tabel 4.2 diatas, hasil uji normalitas terhadap nilai residual model regresi menghasilkan nilai *asymptotic significance* $> 0,05$ (sebesar 0,111). Berdasarkan hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa data telah memenuhi asumsi normalitas.

4.1.2.2 Hasil Uji Gejala Multikolinieritas

Pengujian terhadap gejala multikolinieritas ini dilakukan untuk mengetahui apakah ada korelasi yang serius antar variabel independen yang digunakan dalam model regresi. Untuk mendeteksi apakah diantara variabel-variabel independen yang digunakan terdapat kolinieritas yang tinggi atau tidak

digunakan nilai *Tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF). Hasil analisis terhadap nilai VIF dan *Tolerance* dapat dilihat pada tabel 4.3 berikut ini:

Tabel 4.3
Hasil Uji Gejala Multikolinieritas

Variabel	Tolerance	VIF
ROA (X1)	0,529	1,891
Cash (X2)	0,581	1,720
Current (X3)	0,547	1,828
DTA (X4)	0,398	2,513
EPS (X5)	0,690	1,449
SIZE (X6)	0,739	1,354
Manajerial (X7)	0,872	1,147
Institusional (X8)	0,810	1,235

Sumber data: lampiran 3

Berdasarkan hasil pada Tabel 4.3, pengujian menghasilkan nilai *Tolerance* lebih besar dari 0,1 dan nilai VIF kurang dari 10 pada keseluruhan variabel penelitian. Berdasarkan hasil tersebut dapat disimpulkan tidak terdapat gejala multikolinieritas yang serius antar variabel independen dalam model regresi.

4.1.2.3 Hasil Uji Gejala Autokorelasi

Autokorelasi yaitu adanya hubungan antara kesalahan-kesalahan yang muncul (*error term*) pada data runtun waktu (*time series*). Apabila terjadi gejala autokorelasi maka *estimator least square* (BLUE) menjadi tidak efisien, sehingga koefisien estimasi yang diperoleh menjadi tidak akurat. Hasil pengujian dengan menggunakan *Durbin-Watson Test* (DW) menunjukkan nilai *DW-Statistic* sebesar 1,885. Nilai *DW-Table* untuk data observasi (n) sebanyak 138 dan variabel independen (k) sebanyak 8 variabel menunjukkan batas bawah (dL) sebesar 1,622 dengan batas atas (dU) sebesar 1,846. Karena besarnya *DW-Statistic* terletak antara nilai $dU < DW-Statistic < 4-dU$ atau $1,846 < 1,885 < 4-1,846$ (2,154) maka dapat disimpulkan tidak terdapat gejala autokorelasi pada model regresi.

4.1.2.4 Hasil Uji Gejala Heteroskedastisitas

Metode ini digunakan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual pada satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika terdapat perbedaan varians, maka dijumpai gejala heteroskedastisitas. Cara mendeteksi ada tidaknya gejala heteroskedastisitas adalah dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik *scatterplot* (Lampiran 5) di sekitar nilai X dan Y. Suatu model regresi dinyatakan mengalami gejala heteroskedastisitas apabila grafik *scatterplot* di sekitar nilai X dan Y menghasilkan adanya pola tertentu. Hasil pengujian dengan menggunakan grafik *scatterplot* pada lampiran uji asumsi klasik menunjukkan bahwa grafik *scatterplot* yang dihasilkan berpola acak tanpa membentuk pola tertentu. Berdasarkan hasil tersebut maka dapat disimpulkan tidak dijumpai adanya gejala heteroskedastisitas pada model regresi.

4.1.3 Hasil Uji Regresi

Analisis dengan menggunakan uji regresi bertujuan untuk membuktikan adanya pengaruh dari kinerja keuangan dan struktur kepemilikan terhadap kebijakan dividen perusahaan. Pengujian terhadap hipotesis dilakukan secara parsial terhadap masing-masing variabel independen dengan $\alpha=10\%$. Dengan menggunakan metode *pooled data*, diperoleh sebanyak 138 data observasi yang berasal dari n periode x n sampel (3 tahun x 46 sampel = 138). Hasil analisis regresi disajikan pada Tabel 4.4 berikut ini:

Tabel 4.4
Hasil Uji Regresi

Variabel	Koefisien	Statistik-t	Sign. (p)
Konstanta	-2,299	-2,525	0,013
ROA (X1)	0,213	1,940	0,055***
Cash (X2)	0,033	0,393	0,695
Current (X3)	-0,235	-1,738	0,085***
DTA (X4)	-0,535	-1,905	0,059***
EPS (X5)	0,976	30,539	0,000*
SIZE (X6)	0,023	0,785	0,434
Manajerial (X7)	0,100	1,653	0,101
Institusional (X8)	0,565	2,046	0,043**
R ²	= 0,911		
F-Statistik	= 164,243		
Sign. (p)	= 0,000		

*Signifikan pada $\alpha = 1\%$

**Signifikan pada $\alpha = 5\%$

***Signifikan pada $\alpha = 10\%$

Sumber data: lampiran 6

Model regresi yang terbentuk merupakan persamaan yang menunjukkan arah hubungan dan besarnya pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Berdasarkan hasil uji regresi pada Tabel 4.4, model regresi yang terbentuk dapat dijabarkan dalam persamaan berikut:

$$Y = -2,299 + 0,213ROA + 0,033Cash - 0,235Current - 0,535DTA + 0,976EPS + 0,023Size + 0,1MOWN + 0,565INST$$

Penjelasan dari model regresi di atas dapat dijabarkan sebagai berikut:

1. Koefisien regresi dari ROA (X₁) diperoleh sebesar 0,213. Hasil tersebut menunjukkan apabila ROA naik sebesar 1% dengan asumsi variabel lain nilainya tetap, akan diikuti oleh kenaikan DPS perusahaan sebesar 0,213%.
2. Koefisien regresi dari *Cash Ratio* (X₂) diperoleh sebesar 0,033. Hasil tersebut menunjukkan apabila *Cash Ratio* naik sebesar 1% dengan asumsi variabel lain nilainya tetap, akan diikuti oleh kenaikan DPS perusahaan sebesar 0,033%.

3. Koefisien regresi dari *Current Ratio* (X_3) diperoleh sebesar -0,235. Hasil tersebut menunjukkan apabila *Current Ratio* naik sebesar 1% dengan asumsi variabel lain nilainya tetap, akan diikuti oleh penurunan DPS perusahaan sebesar 0,235%.
4. Koefisien regresi dari DTA (X_4) diperoleh sebesar -0,535. Hasil tersebut menunjukkan apabila DTA naik sebesar 1% dengan asumsi variabel lain nilainya tetap, akan diikuti oleh penurunan DPS perusahaan sebesar 0,535%.
5. Koefisien regresi dari EPS (X_5) diperoleh sebesar 0,976. Hasil tersebut menunjukkan apabila EPS naik sebesar 1% dengan asumsi variabel lain nilainya tetap, akan diikuti oleh kenaikan DPS perusahaan sebesar 0,976%.
6. Koefisien regresi dari SIZE (X_6) diperoleh sebesar 0,023. Hasil tersebut menunjukkan apabila SIZE naik sebesar 1% dengan asumsi variabel lain nilainya tetap, akan diikuti oleh kenaikan DPS perusahaan sebesar 0,023%.
7. Koefisien regresi dari kepemilikan manajerial (X_7) diperoleh sebesar 0,1. Hasil tersebut menunjukkan apabila kepemilikan manajerial naik sebesar 1% dengan asumsi variabel lain nilainya tetap, akan diikuti oleh kenaikan DPS perusahaan sebesar 0,1%.
8. Koefisien regresi dari kepemilikan institusional (X_8) diperoleh sebesar 0,565. Hasil tersebut menunjukkan apabila kepemilikan institusional naik sebesar 1% dengan asumsi variabel lain nilainya tetap, akan diikuti oleh kenaikan DPS perusahaan sebesar 0,565%.

4.1.4 Hasil Uji Hipotesis

Berdasarkan hasil uji regresi pada Tabel 4.4, pengujian terhadap hipotesis penelitian dapat dijelaskan pada pembahasan berikut ini.

4.1.4.1 Hasil Uji Hipotesis ke-1

Pengujian terhadap Hipotesis ke-1 bertujuan untuk membuktikan adanya pengaruh dari ROA terhadap DPS. Hasil pengujian menunjukkan t-Hitung sebesar -1,940 dengan tingkat kesalahan prediksi sebesar 5,5%. Berdasarkan hasil tersebut, karena tingkat kesalahan prediksi (p) lebih kecil dari α maka Hipotesis ke-1 berhasil didukung.

4.1.4.2 Hasil Uji Hipotesis ke-2

Pengujian terhadap Hipotesis ke-2 bertujuan untuk membuktikan adanya pengaruh dari *Cash Ratio* terhadap DPS. Hasil pengujian menunjukkan t-Hitung sebesar 0,393 dengan tingkat kesalahan prediksi sebesar 69,5%. Berdasarkan hasil tersebut, karena tingkat kesalahan prediksi (p) lebih besar dari α maka Hipotesis ke-2 tidak berhasil didukung.

4.1.4.3 Hasil Uji Hipotesis ke-3

Pengujian terhadap Hipotesis ke-3 bertujuan untuk membuktikan adanya pengaruh dari *Current Ratio* terhadap DPS. Hasil pengujian menunjukkan t-Hitung sebesar -1,738 dengan tingkat kesalahan prediksi sebesar 8,5%. Berdasarkan hasil tersebut, karena tingkat kesalahan prediksi (p) lebih kecil dari α maka Hipotesis ke-3 berhasil didukung.

4.1.4.4 Hasil Uji Hipotesis ke-4

Pengujian terhadap Hipotesis ke-4 bertujuan untuk membuktikan adanya pengaruh dari DTA terhadap DPS. Hasil pengujian menunjukkan t-Hitung sebesar -1,905 dengan tingkat kesalahan prediksi sebesar 5,9%. Berdasarkan hasil tersebut, karena tingkat kesalahan prediksi (p) lebih kecil dari α maka Hipotesis ke-4 berhasil didukung.

4.1.4.5 Hasil Uji Hipotesis ke-5

Pengujian terhadap Hipotesis ke-5 bertujuan untuk membuktikan adanya pengaruh dari EPS terhadap DPS. Hasil pengujian menunjukkan t-Hitung sebesar 30,539 dengan tingkat kesalahan prediksi sebesar 0%. Berdasarkan hasil tersebut, karena tingkat kesalahan prediksi (p) lebih kecil dari α maka Hipotesis ke-5 berhasil didukung.

4.1.4.6 Hasil Uji Hipotesis ke-6

Pengujian terhadap Hipotesis ke-6 bertujuan untuk membuktikan adanya pengaruh dari ukuran perusahaan (SIZE) terhadap DPS. Hasil pengujian menunjukkan t-Hitung sebesar 0,785 dengan tingkat kesalahan prediksi sebesar 43,4%. Berdasarkan hasil tersebut, karena tingkat kesalahan prediksi (p) lebih besar dari α maka Hipotesis ke-6 tidak berhasil didukung.

4.1.4.7 Hasil Uji Hipotesis ke-7

Pengujian terhadap Hipotesis ke-7 bertujuan untuk membuktikan adanya pengaruh dari kepemilikan manajerial terhadap DPS. Hasil pengujian menunjukkan t-Hitung sebesar 1,653 dengan tingkat kesalahan prediksi sebesar 10,1%. Berdasarkan hasil tersebut, karena tingkat kesalahan prediksi (p) lebih besar dari α maka Hipotesis ke-7 tidak berhasil didukung.

4.1.4.8 Hasil Uji Hipotesis ke-8

Pengujian terhadap Hipotesis ke-8 bertujuan untuk membuktikan adanya pengaruh dari kepemilikan institusional terhadap DPS. Hasil pengujian menunjukkan t-Hitung sebesar 2,046 dengan tingkat kesalahan prediksi sebesar 4,3%. Berdasarkan hasil tersebut, karena tingkat kesalahan prediksi (p) lebih kecil dari α maka Hipotesis ke-8 berhasil didukung.

4.1.5 Koefisien Determinasi (R^2)

Besarnya koefisien determinasi (R^2) menunjukkan sampai seberapa besar proporsi perubahan variabel independen mampu menjelaskan variasi perubahan variabel dependen. Semakin besar nilai koefisien determinasi menunjukkan bahwa variabel independen yang digunakan sebagai prediktor nilai variabel dependen memiliki ketepatan prediksi yang tinggi. Berdasarkan hasil uji regresi pada Tabel 4.4, diperoleh nilai koefisien determinasi (R^2) sebesar 0,911. Hasil tersebut menunjukkan bahwa variabel independen mampu menjelaskan variasi perubahan variabel dependen sebesar 91,1%, sedangkan sisanya sebesar 8,9% dijelaskan oleh variabel lain di luar variabel yang digunakan dalam penelitian ini. Nilai koefisien determinasi hampir mendekati 100% tersebut menunjukkan kemampuan penjelas yang sangat tinggi dari model regresi.

4.2. Pembahasan

4.2.1 Pembahasan Hasil Uji Hipotesis ke-1

Berdasarkan hasil pengujian terhadap Hipotesis ke-1, penelitian ini berhasil menemukan adanya pengaruh ROA terhadap kebijakan dividen perusahaan. Hasil ini mendukung hasil penelitian Parthington (1989) dalam Sunarto dan Kartika (2003) dan Sunarto dan Kartika (2003) yang menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Penelitian yang dilakukan Suharli dan Oktorina (2005) juga menunjukkan bahwa tingkat profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen perusahaan.

ROA merupakan ukuran efektifitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva tetap yang digunakan untuk operasi.

Ang (1997) dalam Suharli dan Oktorina (2005) mengungkapkan bahwa rasio profitabilitas menunjukkan keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Stabilitas keuntungan adalah penting untuk mengurangi risiko apabila terjadi penurunan laba yang memaksa manajemen untuk memotong dividen (Partington, 1989 dalam Suharli dan Oktorina, 2005). Perusahaan yang memiliki stabilitas keuntungan dapat menetapkan tingkat pembayaran dividen sekaligus menunjukkan kualitas atas keuntungan mereka. Oleh karena itu, semakin tinggi rasio profitabilitas maka semakin besar dividen yang dibagikan ke investor. Hasil pengujian yang menghasilkan arah pengaruh positif menunjukkan bahwa peningkatan keuntungan perusahaan secara signifikan akan berdampak terhadap peningkatan pendapatan investor dalam bentuk dividen kas.

4.2.2 Pembahasan Hasil Uji Hipotesis ke-2

Berdasarkan hasil pengujian terhadap Hipotesis ke-2, penelitian ini tidak berhasil menemukan adanya pengaruh *cash ratio* terhadap kebijakan dividen perusahaan. Hasil ini mendukung hasil penelitian Surasmi (1998) dalam Sunarto dan Kartika (2003) yang menyatakan bahwa *Cash Ratio* tidak berpengaruh terhadap dividen kas. Hasil pengujian yang tidak berhasil menemukan adanya pengaruh signifikan menunjukkan bahwa ketersediaan kas operasi tidak dijadikan dasar pertimbangan utama dalam kebijakan dividen yang diambil oleh perusahaan.

4.2.3 Pembahasan Hasil Uji Hipotesis ke-3

Berdasarkan hasil pengujian terhadap Hipotesis ke-3, penelitian ini berhasil menemukan adanya pengaruh *current ratio* terhadap kebijakan dividen perusahaan. Hasil ini mendukung hasil penelitian Suharli dan Oktorina (2005),

yang mampu menunjukkan adanya pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen perusahaan.

Current ratio merupakan salah satu ukuran dari rasio likuiditas (*liquidity ratio*) yang merupakan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya (*current liability*) melalui sejumlah aktiva lancar yang dimiliki perusahaan. Semakin tinggi *current ratio* menunjukkan kemampuan yang besar dari perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya sehingga kegiatan operasional perusahaan dalam usaha untuk menghasilkan laba tetap terjamin (Brigham, 1983: p.p.211 dalam Sunarto dan Kartika, 2003). Hasil pengujian yang menghasilkan arah pengaruh positif menunjukkan bahwa peningkatan terhadap *cash ratio* merupakan sinyal positif yang dapat meningkatkan keyakinan para investor dalam pembayaran dividen kas yang diharapkan oleh investor.

4.2.4 Pembahasan Hasil Uji Hipotesis ke-4

Berdasarkan hasil pengujian terhadap Hipotesis ke-4, penelitian ini berhasil menemukan adanya pengaruh DTA terhadap kebijakan dividen perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Parthington (1989) dalam Sunarto dan Kartika (2003) yang menunjukkan bahwa tingkat hutang yang tinggi akan mempengaruhi pembayaran yang semakin rendah.

Secara teori, semakin besar leverage menunjukkan semakin besar tingkat ketergantungan perusahaan terhadap pihak eksternal (kreditur) dan semakin besar pula beban biaya hutang (biaya bunga) yang harus dibayar oleh perusahaan. Hasil pengujian yang menghasilkan adanya pengaruh negatif signifikan menunjukkan peningkatan leverage akan berdampak terhadap penurunan profitabilitas

perusahaan karena sebagian digunakan untuk membayar bunga pinjaman. Biaya bunga yang semakin besar secara otomatis juga akan berdampak terhadap hak para pemegang saham (dividen) yang semakin berkurang.

4.2.5 Pembahasan Hasil Uji Hipotesis ke-5

Berdasarkan hasil pengujian terhadap Hipotesis ke-5, penelitian ini berhasil menemukan adanya pengaruh EPS terhadap kebijakan dividen perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Surasmi (1998) dalam Sunarto dan Kartika (2003) yang menemukan bahwa EPS berpengaruh signifikan positif terhadap *dividend per share*.

Semakin besar *earning after tax* maka pendapatan dividen kas per lembar saham (*cash dividend per share*) yang akan diterima oleh para pemegang saham biasa (*common stock*) juga semakin besar. Hal tersebut dengan asumsi jika dividen bagi para pemegang saham minoritas dan jumlah saham yang beredar (saham biasa) relatif tetap (Sunarto dan Kartika, 2003). Konsisten dengan hasil pengujian terhadap rasio profitabilitas, arah pengaruh positif signifikan menunjukkan bahwa peningkatan keuntungan perusahaan secara signifikan akan berdampak terhadap peningkatan pendapatan investor dalam bentuk dividen kas.

4.2.6 Pembahasan Hasil Uji Hipotesis ke-6

Berdasarkan hasil pengujian terhadap Hipotesis ke-6, penelitian ini tidak berhasil menemukan adanya pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Anggona dan Baridwan (2003) yang juga tidak berhasil menemukan adanya pengaruh signifikan dari ukuran perusahaan terhadap nilai

buku dividen. Hasil pengujian yang tidak berhasil menemukan adanya pengaruh signifikan menunjukkan bahwa kebijakan dividen masih sepenuhnya dipengaruhi oleh nilai laba perusahaan, tidak berbeda pada perusahaan besar ataupun perusahaan kecil.

4.2.7 Pembahasan Hasil Uji Hipotesis ke-7

Berdasarkan hasil pengujian terhadap Hipotesis ke-7, penelitian ini tidak berhasil menemukan adanya pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Ismiyanti dan Hanafi (2003) yang menyatakan bahwa struktur kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Rozeff (1982) dalam Ismiyanti dan Hanafi (2003) menyatakan bahwa kebijakan dividen dan kepemilikan manajerial digunakan sebagai substitusi untuk mengurangi biaya keagenan. Mekanisme pengurangan masalah keagenan salah satunya bisa dilakukan dengan cara meningkatkan dividen untuk memuaskan sebagian *stockholder* yang lebih menyukai dividen (*bird in the hand theory*) yang memandang bahwa dividen tinggi adalah yang terbaik, karena investor lebih suka kepastian tentang kembalian investasinya serta mengantisipasi risiko ketidakpastian tentang kebangkrutan perusahaan (Gordon, 1962). Hasil pengujian yang tidak berhasil menemukan adanya pengaruh signifikan dari kepemilikan manajerial menunjukkan bahwa peningkatan dividen menyebabkan perusahaan memiliki sumber internal dalam jumlah sedikit. Hal tersebut menyebabkan manajer memilih melakukan diversifikasi pada kesempatan investasi yang menguntungkan sehingga tidak memprioritaskan kebijakannya pada dividen perusahaan.

4.2.8 Pembahasan Hasil Uji Hipotesis ke-8

Berdasarkan hasil pengujian terhadap Hipotesis ke-8, penelitian ini berhasil menemukan adanya pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Ismiyanti dan Hanafi (2003) menyatakan bahwa struktur kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Dari sudut pandang pemilik (investor) institusional, berinvestasi (memiliki) saham pada perusahaan dengan mekanisme kontrol yang ketat (tinggi), dengan dividen yang tinggi lebih memiliki daya tarik yang tinggi. Hal ini dapat dipahami karena sebagai pemilik, apalagi dengan kepemilikan yang relatif tinggi, berharap investasinya di suatu perusahaan aman, mempunyai *return* yang tinggi baik dalam bentuk dividen maupun *capital gain* (Crutchley, Jensen, Jahera dan Raymond, 1999 dalam Ismiyanti dan Hanafi, 2003).

Hasil pengujian yang menunjukkan arah pengaruh positif signifikan menunjukkan dukungan pada teori tersebut bahwa kepemilikan mayoritas oleh pemegang saham institusional mampu menjadi mekanisme monitoring yang efektif terhadap kebijakan manajer. Pemegang saham mayoritas melalui kebijakannya selain bertujuan untuk memaksimalkan tingkat kemakmurannya melalui pembayaran dividen, juga bertujuan untuk mengurangi aliran kas internal perusahaan supaya tidak diinvestasikan pada proyek-proyek yang tidak produktif oleh manajer.



BAB V

PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis pada bab sebelumnya, kesimpulan yang dapat diambil dari penelitian ini adalah:

1. Yang berpengaruh yaitu: *Return on Asset (ROA)*, *Current Ratio*, *Debt to Total Assets (DTA)*, *Earning Per Share (EPS)* dan Kepemilikan Institusional.
2. Yang tidak berpengaruh yaitu: *Cash Ratio*, *Size*, dan Kepemilikan Manajerial.

5.2 Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki keterbatasan hanya menggunakan sampel dari perusahaan manufaktur saja sehingga menyebabkan jumlah sampel yang diperoleh relatif cukup kecil apabila dibandingkan dengan beberapa penelitian sebelumnya. Disamping itu rasio keuangan yang digunakan sebagai dasar untuk memprediksi hanya terbatas pada *ROA*, *Cash Ratio*, *Current Ratio*, *DTA* dan *EPS*.

5.3 Implikasi Untuk Penelitian Selanjutnya

Dengan adanya beberapa keterbatasan dalam penelitian ini, penelitian selanjutnya hendaknya dikembangkan dengan menggunakan sampel dari berbagai kategori sektor industri supaya diperoleh jumlah sampel yang lebih besar dan memperbanyak rasio keuangan agar diperoleh hasil yang maksimal.

DAFTAR PUSTAKA

- Adedeji, A. 1998. Does The Pecking Order Hypothesis Explain the Dividend Payout Ratio of Firm in The UK. *Journal of Business Finance & Accounting*. No. 25, pp 1127-1155
- Agrawal, Anub, dan Knoeber. 1996. Firm Performance and Mechanisms to Control Agency Problem Between Managers and Shareholde. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, Vol. 31, No. 2, pp. 377 – 397.
- Barclay, M.J., Smith, C.W., and Watt, R.S. 1995,” The Determinants of Corporate Leverage and Dividend Policies”, *The New Corporate Finance: Where Theory Meet Practice*, International Edition, Irwin McGraw-Hill: 214-299.
- Bringham F. Eugene. 2000. *Manajemen Keuangan* . Edisi 8. Erlangga.
- Brigham, E.F., Gapenski, L.C., Dan Daves, P.R. 1999. Intermediate Financial Management, Sixth Edition The Dryden Press, Harcourt Brace College Publishers
- Ghozali, Imam. 2009. *Aplikasi Analisis Multivariate lanjutan dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gordon. M. J. 1959. “Dividends. Earnings and Stock Prices”. *Review of economics and Statistics*. (May): 99-105.
- . 1962. “The Savings. Investment and Valuation of a Corporation”. *Review of Economics and Statistics*. (February).
- Gujarati, D. (1997). *Ekonometrika Dasar*. Erlangga, Yogyakarta
- Hatta, Jauhari, Atika. 2002. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Deviden: Investigasi Pengaruh Teori Stock Holder. *JAAI* Volume 6 No.2 Desember
- Hidayati, Nur. 2006. Analisis Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Dividen Kas Di Bursa Efek Jakarta. Skripsi. Jogjakarta. Program sarjana UIIN
- Indonesian Capital Market Directory 2008
- Indonesian Capital Market Directory 2009
- Ikatan Akuntan Indonesia. 2007. *Standar Akuntansi Keuangan*. per 1 April 2007. Jakarta: Salemba Empat

Ismiyanti dan Hanafi. 2003. Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Risiko, Kebijakan Utang Dan Kebijakan Dividen: Analisis Persamaan Simultan. *SNA VI*

Jogiyanto. (1998). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. BPFE UGM: Yogyakarta

Kieso E.Donald, Weygant J.Jerry dan Warfield D.Terry. 2002, Edisi sepuluh Akuntansi Intermediate. Jakarta: Erlangga

Meggison, W.L. 1997. *Corporate Finance Theory*. Addison-Wesley Educational Publishers Inc.

Miller, M., dan F. Modigliani. 1961. Dividend policy, growth and valuation of shares. *Journal of Business*. 34: 411-433

Munawir. 2001. *Analisis Laporan Keuangan*. Bandung: Transito

Munawir. 2001. *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta: Liberty

Nur Indriantoro dan Bambang Supomo. 2002. *Metode Penelitian Bisnis*. Edisi Pertama. Yogyakarta: Badan Penerbit Fakultas Ekonomi

Pradessya. 2006. Pengaruh Insider Ownership, Dispersion Of Ownership, Free Cash Flow, Collateralizable Assets, Dan Tingkat Pertumbuhan Terhadap Kebijakan Dividen. Skripsi. Jogjakarta. Program sarjana UIIN

Prastowo, Dwi dan Rfka Jliaty. 2002. *Analisis Laporan Keuangan (Konsep dan Aplikasi)*. Yogyakarta: UUP AMP YKPN

Purboyanti dan Mardiyah. 2002. The Influence Ownership Of Majority Share And Ownership Of Minority Share On Dividend Policy. Malang. *BP STIE Malangkuçewara*

Riyanto, Bambang. 1996. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi 4. Yogyakarta: Yayasan Penerbit Gajah Mada

Robbert Ang, 1997, *Buku Pintar : Pasar Modal Indonesia*, Mediasoft Indonesia

Simamora, H. 2000. *Akuntansi Basis Pengambilan Keputusan Bisnis*. Jakarta: Salemba Empat

Sudarsi. 2002. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Dividen Payout Ratio Pada Industri Perbankan Yang Listed Di Bursa Efek Jakarta (BEJ). *JAAI. STIE Stikubank Semarang*

Suharli dan Oktorina. 2005. Mempridiksi Tingkat Pengembalian Investasi Pada *Equity Securoties* Melalui Profitabilitas. Liquiditas. Dan Hutang Pada Perusahaan Publik Di Jakarta. *SNA VIII*

Sunarto dan Andi Kartika. 2003. Analisis Faktor- Faktor yang mempengaruhi Dividen Kas di BEJ. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*. Vol. 10, No.1:67-82

Surasmi.1998. Beberapa Variabel yang mempengaruhi DPS pada Perusahaan-perusahaan Manufaktur yang Listed di BEJ

Weston, J.F.; T., Copeland. 1997. *Manajemen Keuangan*. Jilid 2. Jakarta. Binarupa Aksara

www.idx.co.id

www.kesimpulan.co.cc. 02-06-2009. 09:00 WIB



Lampiran 1

Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROA	138	.001	.622	.091	.089
Cash	138	.005	11.461	.615	1.138
Current	138	.002	18.334	2.547	2.380
DTA	138	.041	.888	.469	.178
EPS	138	.002	5368.000	609.217	1215.828
SIZE	138	18.128	24.875	21.338	1.493
Manajerial	138	.000	23.520	1.283	4.015
Institusional	138	13.070	98.000	70.020	18.533
DPS	138	.001	5156.306	318.186	823.389
Valid N (listwise)	138				



Lampiran 2

Hasil Uji Asumsi Klasik NPar Tests

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		138
Normal	Mean	.0000000
Parameters(a,b)	Std. Deviation	.42254324
Most Extreme	Absolute	.102
Differences	Positive	.074
	Negative	-.102
Kolmogorov-Smirnov Z		1.202
Asymp. Sig. (2-tailed)		.111

a Test distribution is Normal.

b Calculated from data.



Lampiran 3

Coefficients(a)

		Collinearity Statistics	
Mode		Tolerance	VIF
1			
1	ROA	.529	1.891
	Cash	.581	1.720
	Current	.547	1.828
	DTA	.398	2.513
	EPS	.690	1.449
	SIZE	.739	1.354
	Manajerial	.872	1.147
	Institutional	.810	1.235

a Dependent Variable: DPS

Model	Dimension	Eigen value	Condition Index	Variance Proportions								
				(Constant)	ROA	Cash	Current	DTA	EPS	SIZE	Manajerial	Institutional
1	1	6.263	1.000	.00	.00	.00	.00	.00	.00	.00	.00	.00
	2	1.090	2.397	.00	.00	.08	.06	.01	.00	.00	.32	.00
	3	.826	2.754	.00	.00	.05	.12	.01	.00	.00	.53	.00
	4	.431	3.810	.00	.02	.01	.03	.00	.49	.00	.01	.00
	5	.227	5.251	.00	.01	.53	.54	.02	.02	.00	.03	.00
	6	.117	7.317	.00	.11	.27	.12	.47	.19	.00	.01	.00
	7	.039	12.721	.00	.76	.00	.10	.35	.23	.02	.03	.02
	8	.005	34.992	.00	.01	.04	.00	.11	.01	.26	.00	.65
	9	.001	73.696	.99	.09	.03	.03	.04	.06	.73	.05	.34

Collinearity Diagnostics(a)

a Dependent Variable: DPS

Residuals Statistics(a)

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	-2.88273 17	3.18505 22	1.24064 96	1.34854476	138
Std. Predicted Value	-3.058	1.442	.000	1.000	138
Standard Error of Predicted Value	.046	.384	.104	.040	138
Adjusted Predicted Value	-2.96978 83	3.36144 97	1.23925 95	1.35195990	138
Residual	-2.68564 105	1.08214 223	.000000 00	.42254324	138
Std. Residual	-6.168	2.485	.000	.970	138
Stud. Residual	-6.253	2.794	.003	1.003	138
Deleted Residual	-2.76045 394	1.36806 834	.001390 05	.45334205	138
Stud. Deleted Residual	-7.461	2.872	-.005	1.067	138
Mahal. Distance	.556	105.557	7.942	10.058	138
Cook's Distance	.000	.229	.009	.027	138
Centered Leverage Value	.004	.770	.058	.073	138

a. Dependent Variable: DPS



Lampiran 4

Regression

Model Summary(b)

Model	Durbin-Watson
1	1.885(a)

a Predictors: (Constant), Institusional, Current, EPS, Manajerial, SIZE, Cash, ROA, DTA

b Dependent Variable: DPS

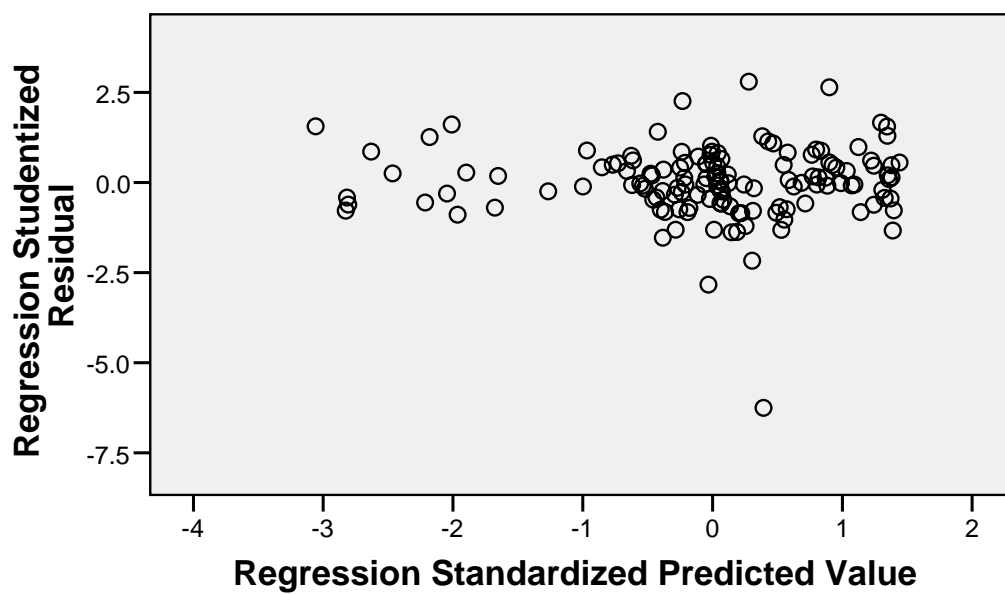


Lampiran 5

Charts

Scatterplot

Dependent Variable: DPS



Lampiran 6

Hasil Uji Regresi

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.954(a)	.911	.905	.43544828

a Predictors: (Constant), Institusional, Current, EPS, Manajerial, SIZE, Cash, ROA, DTA

ANOVA(b)

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	249.144	8	31.143	164.243	.000(a)
	Residual	24.460	129	.190		
	Total	273.605	137			

a Predictors: (Constant), Institusional, Current, EPS, Manajerial, SIZE, Cash, ROA, DTA

b Dependent Variable: DPS

Coefficients(a)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-2.299	.911		-2.525	.013
	ROA	.213	.110	.070	1.940	.055
	Cash	.033	.085	.014	.393	.695
	Current	-.235	.135	-.062	-1.738	.085
	DTA	-.535	.281	-.079	-1.905	.059
	EPS	.976	.032	.968	30.539	.000
	SIZE	.023	.029	.024	.785	.434
	Manajerial	.100	.061	.047	1.653	.101
	Institusional	.565	.276	.060	2.046	.043

a Dependent Variable: DPS

